

The Role of Stock Market Development on Promoting Concepts of Accounting

Elahe Malekkhodaie Hasanvand

PhD Student in Accounting, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran,
elahemalek0067@gmail.com

Yadollah Tariverdi*

Assistant Professor of Accounting, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran
(Corresponding Author)tariverdi76ir@yahoo.com

Zahra Porzamani

Professor of Accounting, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran,
zahra.porzamani@yahoo.com

Abstract

Purpose: The purpose of this study was to investigate the role of stock market development in promoting accounting concepts (including indicators; tax avoidance, accounting conservatism, political costs, financial helplessness and agency costs) in companies listed on the Tehran Stock Exchange.

Method: For this purpose, five hypotheses to study this issue were compiled and data related to 140 member companies of the stock exchange for the period between 2006 and 2019 (consisting of two periods of the capital market including the years 2006-2012 as a period The first and 2013-2019 as the second period) were studied and analyzed. The research regression model was investigated and tested using panel data method with fixed effects approach.

Results: The results showed that in the second period of the stock market compared to the first period, due to increased supervision and the level of transparency, the establishment of regulatory mechanisms such as the audit committee, the growth of disclosure requirements in the stock market and move towards more international financial reporting standards. Among the accounting indicators, only the indicators of corporate political cost, financial helplessness and agency costs are affected by the development of the stock market in the second period of the capital market compared to the first period and are affected by the decreasing effect of stock market development. On the other hand, the results confirm that the indicators of corporate tax avoidance and accounting conservatism were not affected by the development of the stock market in the second period of the capital market compared to the first period.

Conclusion: The results showed that the development of the stock market could have a significant effect on accounting indicators and the changes made in the second period of the capital market have been somewhat effective and have led to improvements in accounting concepts.

Contribution: Due to the lack of comprehensive research on the impact of changes in the country's stock market and the mechanisms of transparency in the second period of the stock market compared to the first period of the market, this study seeks to provide evidence of the development effect of the market. It is based on the concepts of accounting and to some extent seeks to examine the effectiveness of the changes made.

Keywords: Stock Market Development, Transparency in Financial Reporting, Economic Development, Regulatory Mechanisms and Quality of Disclosure.


Research Article

Journal of Financial Accounting Knowledge, Vol.8, NO.3, Fall 2021, 143-174

DOI: 10.30479/jfak.2021.15452.2858

Received on 28 April, 2021 Accepted on 14 July, 2021

Copyright© 2021, Malekkhodaie Hasanvand, Tariverdi & Porzamani

Publisher: Imam Khomeini International University 

بررسی نقش توسعه بازار سهام بر ارتقای مفاهیم حسابداری

الهه ملک خدایی حسنونند

دانشجوی دکتری حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. elahemalek0067@gmail.com

یدالله تارiverدی*

استادیار حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده‌ی مسئول) tariverdi76ir@yahoo.com

زهرا پورزamani

استاد حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. zahra.poorzamani@yahoo.com

چکیده

هدف: هدف این پژوهش، بررسی نقش توسعه بازار سهام بر ارتقای مفاهیم حسابداری (شامل شاخص‌های؛ اجتناب مالیاتی، محافظه‌کاری حسابداری، هزینه‌های سیاسی، درماندگی مالی و هزینه نمایندگی) در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

روش: بدین منظور پنج فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین و داده‌های مربوط به ۱۴۰ شرکت عضو بورس اوراق بهادار برای دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۷ (متشکل از دو دوره بازار سرمایه شامل سال‌های ۱۳۸۴-۱۳۹۰ به عنوان دوره اول و ۱۳۹۱-۱۳۹۷ به عنوان دوره دوم) مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گرفت. مدل‌های رگرسیونی پژوهش با بکارگیری روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت، بررسی و آزمون شد. **یافته‌ها:** یافته‌ها نشان داد که در دوره دوم بازار سهام نسبت به دوره اول، به دلیل افزایش نظارت و سطح شفافیت، ایجاد مکانیزم‌های نظارتی نظیر کمیته حسابرسی، رشد الزامات افشا در بورس و حرکت به سمت بکارگیری بیشتر استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی، از میان شاخص‌های حسابداری، شاخص‌های هزینه سیاسی شرکت، درماندگی مالی و هزینه نمایندگی تحت تاثیر توسعه بازار سهام در دوره دوم بازار سرمایه نسبت به دوره اول کاهش یافته و تحت تاثیر، اثر کاهشی توسعه بازار سهام هستند. از سوی دیگر، نتایج موید آن است شاخص‌های اجتناب مالیاتی شرکت و محافظه‌کاری حسابداری تحت تاثیر توسعه بازار سهام در دوره دوم بازار سرمایه نسبت به دوره اول قرار نگرفتند.

نتیجه‌گیری: نتایج پژوهش نشان داد توسعه بازار سهام توانسته تاثیر معناداری بر شاخص‌های حسابداری داشته باشد و تغییرات ایجاد شده در دوره دوم بازار سهام تا حدودی موثر بوده و سبب ارتقا در مفاهیم حسابداری شده است.

دانش‌افزایی: با توجه به فقدان پژوهش جامع در ارتباط با تاثیر تغییرات انجام شده در بازار سهام کشور و مکانیزم‌های ایجاد شفافیت در دوره دوم بازار سهام نسبت به دوره اول بازار، این پژوهش به دنبال ارائه شواهدی از اثر توسعه ایجاد شده در بازار بر مفاهیم حسابداری است و تا حدودی به دنبال بررسی اثربخشی تغییرات ایجاد شده است.

واژگان کلیدی: توسعه بازار سهام، شفافیت در گزارشگری مالی، توسعه اقتصادی، سازوکارهای نظارتی و کیفیت افشا.

مقاله پژوهشی

* فصلنامه علمی دانش حسابداری مالی، مقاله پژوهشی، دوره ۸، شماره ۳، پیاپی ۳۰، پاییز ۱۴۰۰، ۱۴۳-۱۷۴

تاریخ دریافت مقاله: ۱۴۰۰/۲/۸ تاریخ پذیرش نهایی: ۱۴۰۰/۴/۲۳

ناشر: دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)



۱- مقدمه

یکی از موضوعاتی که به منظور دستیابی به رشد اقتصادی نقش محوری بازی می‌کند، توسعه مالی در هر جامعه است. جوامعی که از توسعه بازار سهام بالاتری برخوردارند اقتصاد آنها امکان رشدهای بیشتر اقتصادی را داشته و در مسیر رشد اقتصادی بالاتری قرار خواهند گرفت. رشد بیش از انتظار بازارهای سرمایه در سرتاسر جهان در دو دهه گذشته و انسجام روز افزون آنها این ضرورت را برای دولت‌ها بوجود آورده تا توسعه بازارهای مالی داخلی را در اولویت برنامه‌های خود قرار دهند (بن‌نور و چازونی^۱، ۲۰۱۸؛ ۳۰۲). توسعه مالی به معنی توسعه بازار-های مالی با روش‌های متفاوتی اندازه‌گیری می‌شود، بکارگیری شاخص مشخصی به منظور سنجش توسعه بازار و تقسیم‌بندی کشورها بر مبنای آن، نگاه یک جانبه و محدود بوجود می‌آورد. بنابراین، هدف نهایی آن است که کشورها با توجه به معیارهای متفاوت که شامل وجوه مختلفی از توسعه بازار خواهد بود، رتبه‌بندی شوند. میلر (۲۰۰۲) توسعه بازار سهام را می‌توان از طریق سه سنجه اصلی عمق، عرض و خبرگی تعریف کرد. سنجه عمق بیانگر اندازه و نقدشوندگی بازار سهام است. عرض هم به معنای تنوع بازار بر اساس مشارکت واحدهای تجاری بزرگ و کوچک، انواع واحدهای تجاری از بخش‌های متفاوت صنعت و خارجی‌ها خواهد بود. خبرگی هم بر مدیریت و نحوه اداره بازار توجه دارد (ابراهیم^۲ و همکاران، ۲۰۲۰؛ ۵).

افزون بر این، نظام مالی کارآمد به تجمیع و تخصیص بهینه منابع در اقتصاد منجر می‌شود. با توجه به نقش نظام مالی در کارکرد و رشد اقتصادی، مطالعات در حیطه توسعه مالی جایگاه و اهمیت ویژه‌ای در ادبیات اقتصادی و مالی یافته است. بخش زیادی از مطالعات به رابطه علت و معلولی و جهت اثرگذاری توسعه مالی بر رشد اقتصادی متمرکز شده‌اند و از سویی، مطالعات زیادی، در مورد عوامل مؤثر بر توسعه مالی بحث می‌کنند. هرچه در مراحل اولیه توسعه یافتگی قرار داشته باشیم، به دلیل نبود زیرساخت‌های مناسب برای فعالیت بازار، نظام مالی به سمت بانک محوری متمایل می‌شود. در ایران نیز به طور عمده بانک‌ها عهده‌دار تأمین مالی هستند و بازار مالی در این فرآیند نقش قابل ملاحظه‌ای نداشته است، اما باید به این نکته مهم توجه کرد که یکی از ارکان نظام مالی، بازار مالی است. هرچه بازار مالی عمیق‌تر و توسعه یافته‌تری داشته باشیم، بنگاه‌ها و سرمایه‌گذاران برای تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود امکان انتخاب نسبت بهینه‌ای از بدهی را خواهند داشت و این خود، به گسترش فرصت‌های اقتصادی، توزیع درآمد و کاهش نابرابری‌های درآمدی و در نهایت، رشد اقتصادی در جامعه منجر می‌شود. بازار سهام یکی از بازارهای مالی است که در آن، سهام شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی مورد خرید و فروش قرار می‌گیرد و از اهمیت و نقش بالایی در اقتصاد کلان برخوردار است (مریدی و همکاران، ۱۳۹۹).

از سوی دیگر، با توجه به اهمیت مطرح شده در ارتباط با توسعه بازار مالی، در محیط اقتصادی ایران رفتار بازار سهام را می‌توان به دو دوره هفت سال تقسیم کرد. هفت سال اول بین سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰ که بورس اوراق بهادار تهران به عنوان یک بازار نوپا و گامی رو به جلو در جهت جذب سرمایه و رونق در بازار اوراق بهادار و تامین مالی از این طریق برداشته است. در این دوره بکارگیری از تکنولوژی، کامپیوتر و اینترنت رشد چشمگیری داشته است و بازار به یک چارچوب گزارشگری مشخص و ثبات نسبی از جهت قوانین و مقررات ناظر بر بازار رسیده بود. همچنین، در این دوره دسترسی به اطلاعات با قابلیت اتکای بالاتری نسبت به سال-های قبل این دوره فراهم شد. از سوی دیگر، دوره هفت ساله دوم شامل سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷ می‌باشد که در این دوره استانداردهای منسجم‌تری توسط نهاد استانداردگذار وضع شد. علاوه بر آن، سطح شفافیت با الزام بکارگیری کمیته حسابرسی (از سال ۱۳۹۱)، حسابرسی داخلی (از سال ۱۳۹۱)، عدم بکارگیری متوالی بیش از چهار سال حسابرس مستقل، و وضع قوانین و مقررات جدید در بازار سرمایه به منظور ارتقای شفافیت افزایش یافت. افزون بر این، در این دوره، مساله تحریم‌ها بیش از گذشته در محیط اقتصادی کشور به عنوان یک تهدید اساسی برای رشد و توسعه بازار سهام^۲ مطرح شد. همچنین، در این دوره استفاده از استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی (از سال ۱۳۹۵ مطرح شد) و ایجاد الزامات افشای بیشتر توسط بورس اوراق بهادار تهران، بیش از گذشته مورد توجه بازار قرار گرفت.

از سوی دیگر، در دوره دوم تعداد شرکت‌های پذیرفته شده و حجم معاملات در بورس اوراق بهادار تهران افزایش یافته و توسط دولت حمایت بیشتری از بازار سرمایه انجام شد و جامعه نیز، در دوره دوم نسبت به دوره اول توجه بیشتری به این بازار به عنوان گزینه سرمایه‌گذاری در کنار سایر بازارها، داشته است. همچنین، در دوره دوم نسبت به دوره اول تعداد شرکت‌های کارگزاری، سبدگردان، مشاور سرمایه‌گذاری و تامین سرمایه افزایش یافت. این پژوهش بر اساس این دیدگاه قرار دارد که با توجه به امکانات و تغییرات ایجاد شده در دوره دوم نسبت به دوره اول، در دوره دوم توسعه بازار سهام بیشتری اتفاق افتاده است که می‌تواند بر شاخص‌های حسابداری و مالی اثرگذار باشد. در نتیجه، با توجه به تغییرات بیان شده در حوزه نظارت و گزارشگری مالی، این انتظار وجود دارد که بخشی از این تغییرات لازمه بازار در جهت شفافیت بیشتر و تحت تاثیر توسعه بازار سرمایه قرار گرفته باشد. با بررسی ادبیات توسعه بازار سهام در پژوهش‌های داخلی و خارجی می‌توان ادعا کرد که اکثر پژوهش‌های داخلی و خارجی به بررسی تاثیر توسعه بازار سهام بر رشد اقتصادی پرداختند و در ارتباط با تاثیر توسعه بازار سهام بر سایر حوزه‌ها سکوت کرده‌اند. بنابراین، با توجه به مطالب طرح شده مساله اساسی این پژوهش، بررسی نقش توسعه بازار سهام بر ارتقا مفاهیم حسابداری است، تا بتوان به این سوالات پاسخ داد که آیا رشد و توسعه بازار سهام می‌تواند سبب ارتقا شاخص‌های حسابداری شود؟ و آیا در دوره دوم، توسعه

بازار سهام با توجه به قوانین و مقررات وضع شده و با توجه به الزام‌های موجود در جهت بهبود شفافیت در کشور، توانسته تاثیر بیشتری نسبت به دوره اول، بر شاخص‌های حسابداری داشته باشد؟ از سوی دیگر، این پژوهش تا حدودی می‌تواند به این پرسش پاسخ دهد که آیا تغییرات ایجاد شده در دوره دوم بازار سهام در راستای ایجاد مکانیزم‌های نظارتی قوی‌تر و تصویب دستورالعمل‌ها در جهت ارتقا شفافیت، توانسته مشکلات بازار سهام را کاهش دهد و این تغییرات که دارای هزینه برای بازار و شرکت‌ها بوده است، توانسته اثربخشی و کارایی بازار را بهبود دهد یا خیر؟

۲- مبانی نظری، ادبیات تجربی و توسعه فرضیه‌ها

بازار سهام یک بازار مالی است که در این بازار نیازهای مالی بلندمدت بسیاری از بنگاه‌های اقتصادی تامین مالی می‌شود. با وجود اینکه بازار سهام و بازار پول در تامین و تخصیص بهینه منابع مالی مکمل یکدیگر هستند، اما به دلیل ماهیت زمانبر بودن فعالیت‌های تولیدی نقش بازار سهام در تجهیز منابع مالی این فعالیت‌ها بسیار چشمگیرتر از بازار پول است. تامین مالی که از طریق بازار سهام صورت می‌گیرد یک تامین مالی رقابتی و شفاف است و برای بنگاه‌هایی که از این طریق تامین مالی می‌کنند در نهایت نرخ هزینه تامین سرمایه را کاهش می‌دهد و کاهش این هزینه در مجموع منافعی را برای جامعه در پی خواهد داشت، به طوری که بازار سهام با ایجاد یک بستر کارآمد برای نقل و انتقال وجوه، تسهیل ریسک بین سرمایه‌گذاران و سرمایه‌پذیران از طریق افزایش نقدشوندگی سهام موجب افزایش توان فعالیت‌های اقتصادی بنگاه‌ها، رشد و شکوفایی اقتصادی و در نهایت توزیع عادلانه درآمدها می‌شود (کومار و یاداو^۴، ۲۰۱۹؛ ۱۱۶). با توجه به اهمیت این بازار و ایجاد توسعه در آن، این ادعا وجود دارد که توسعه بازار سرمایه می‌تواند بر در ماندگی مالی شرکت‌ها اثرگذار باشد. برای این ادعا با توجه به تغییرات بازار سرمایه در کشور دو استدلال رقیب وجود دارد. استدلال نخست ادعا می‌کند در دوره دوم بازار (سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷) به دلیل توسعه بیشتر بازار سرمایه در زمینه استانداردهای جدید، شفافیت و نظارت دقیق‌تر و همچنین ورود نقدینگی بیشتر به بازار و افزایش حجم معاملات، شرکت‌ها و بازار می‌توانند عملکرد بهتری از خود نشان دهند که در بلندمدت سبب کاهش در ماندگی مالی شرکت‌ها خواهد شد (چن و شن^۵، ۲۰۲۰؛ ۸۱). از سوی دیگر، استدلال دوم ادعا می‌کند که با توجه به محیط اقتصادی کشور و فشار بیشتر تحریم‌ها در دوره دوم بازار سرمایه، عملاً تغییرات ایجاد شده برای توسعه بازار سهام در کشور خنثی شده و شرکت‌ها در معرض فشار اقتصادی شدیدتری قرار گرفته که سبب افزایش بیشتر در ماندگی مالی شرکت‌ها شده است.

با توجه به دلایل بیان شده، ریچارد و پرینس^۶ (۲۰۲۰؛ ۱) معتقدند که عرضه پول، نرخ تورم و سرمایه انسانی تاثیر منفی بر توسعه بازار سهام دارد در حالی که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و نرخ بهره تاثیر مثبتی بر توسعه بازار سهام خواهد داشت. همچنین، منزانیو^۷ و همکاران (۲۰۱۸؛

(۱۱۱) بیان کردند که در دوره‌های قبل از ورشکستگی، اندازه و نسبت اعضای غیر مؤلف هئیت مدیره اثر مشابهی بر درماندگی مالی دارند. همچنین نتایج نشان داد، اندازه هئیت مدیره اثر منفی و معنادار بر درماندگی مالی دارد ولی رابطه معناداری بین تمرکز مالکیت و احتمال درماندگی مالی مشاهده نگردید. از سوی دیگر، در میان پژوهش‌های داخلی، کامیابی و همکاران (۱۳۹۸؛ ۱۰۰) معتقدند که سرعت شرکت‌های کوچک و متوسط در تعدیل میزان وجه نقد نگهداری شده برای رسیدن به سطح هدفمند خود، تحت تاثیر فرصت‌های رشد، محدودیت‌های مالی و درماندگی مالی قرار می‌گیرد. همچنین نشان دادند شرکت‌های کوچک و متوسط به دلایل نگرانی بابت از دست دادن فرصت‌های رشد، و همچنین محدودیت‌های مالی و هزینه‌های مربوط به درماندگی مالی به گونه‌ای سریع وجه نقد خود را تعدیل می‌کنند. علاوه بر این، ابراهیمی سروعلیا و مودنی (۱۳۹۴؛ ۸۷) نشان دادند که انجام فعالیت بازارگردانی، کارگزاری/معامله‌گری، تاسیس صندوق-های سرمایه‌گذاری مشترک، مشاور سرمایه‌گذاری و سبذگردانی توسط شرکت‌های کارگزاری می‌تواند به توسعه بازار سرمایه کمک کنند. از سوی دیگر، انجام فعالیت مشاوره عرضه و پذیرش و پردازش اطلاعات مالی توسط شرکت‌های کارگزاری نمی‌تواند به توسعه بازار سرمایه کشور کمک کند. براساس نتایج بدست آمده می‌توان اظهار کرد که سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان اصلی‌ترین متولی و نهاد ناظر بازار سرمایه کشور باید اعطای مجوز سبذگردانی، مشاور سرمایه‌گذاری، تاسیس صندوق و بازارگردانی به شرکت‌های کارگزاری را تسهیل کند و اعطای این مجوزها به شرکت‌های کارگزاری را نسبت به مجوزهایی مثل عرضه و پذیرش و پردازش اطلاعات مالی در اولویت قرار دهد.

با توجه به این استدلال‌ها فرضیه نخست به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: توسعه بازار سهام در دوره دوم بازار نسبت به دوره اول، نقش بیشتری در کاهش درماندگی مالی داشته است.

افزون بر این، اقتصاددانان، متخصصان مالی و سیاست‌گذاران به واسطه منافع قابل ملاحظه‌ای که بازار سهام برای اقتصاد واقعی ایجاد می‌کند توجه خاصی به آن دارند و آن را تکیه‌گاه فعالیت‌های بازار سرمایه می‌دانند. این بازار به عنوان ابزار مهمی در تجهیز و تخصیص پس‌اندازها شناخته می‌شود که برای کارایی و رشد یک اقتصاد حیاتی است. به عبارت دیگر، بازار سهام انتقال وجوه را برای رشد اقتصادی آسان می‌سازد. بازار سهام دولت‌ها و صنعت را قادر می‌سازد تا برای تامین مالی در جهت توسعه و مدرنیزه نمودن واحدهای صنعتی موجود یا اجرای پروژه‌های جدید سرمایه بلندمدت خود را افزایش دهند. بنابراین، بازار سهام از طریق خدمات خاصی که انجام می‌دهد در رشد اقتصادی مشارکت دارد (ریچارد و پرینس، ۲۰۲۰؛ ۳). همچنین، تجهیز پس‌اندازها، کاهش ریسک نقدینگی، بهبود در کسب و توزیع اطلاعات، افزایش انگیزه برای کنترل شرکت سهامی و تنوع بخشی ریسک از جمله وظایف مهم بازار سهام می‌باشد. بهبود در کارایی

و اثربخشی وظایف فوق از طریق ارائه فوری و مناسب این خدمات می‌تواند نرخ رشد اقتصادی را افزایش دهد و سبب شکوفایی اقتصادی کشور گردد (آگراوالا و تاتیجا^۸، ۲۰۰۷؛ ۷۱). از سوی دیگر، با توجه به تغییرات انجام شده در دوره دوم بازار سهام نسبت به دوره اول، این انتظار وجود دارد که به دلیل ارتقا شفافیت و ایجاد مکانیزم‌های نظارتی مانند کمیته حسابرسی، توسعه حسابرسی داخلی، ایجاد محدودیت دوره تصدی حسابرس، ایجاد الزامات افشای بیشتر توسط بورس اوراق بهادار تهران، افزایش حمایت دولت و ارتقا سازوکارهای راهبری شرکتی سبب کاهش اجتناب مالیاتی و هزینه نمایندگی در شرکت‌ها شود (چن و شن، ۲۰۲۰؛ ۸۰).

با توجه به دلایل بیان شده، چن و شن (۲۰۲۰؛ ۷۷) معتقدند که مدل تشخیص مدیریت سود با در نظر گرفتن توسعه بازار سهام برآورد و طبقه‌بندی بهتری را می‌تواند ارائه دهد. همچنین، ابراهیم و همکاران (۲۰۲۰؛ ۱) بیان کردند که توسعه بازار سهام در نیجریه تاثیر مثبت معناداری بر رشد اقتصادی در دوره مورد مطالعه دارد. نتایج همچنین بیانگر آن است که متغیرهای کنترلی عملکرد سیستم بانکی نیز اثر مثبت معناداری بر رشد تولید ناخالص داخلی دارد. از سوی دیگر، یافته‌های پان و میشر^۹ (۲۰۱۸؛ ۶۶۱) نشان داد که بازار سهام شانگهای دارای یک رابطه منفی طولانی مدت با بخش واقعی اقتصاد است و تاثیر چندانی بر اقتصاد چین نداشته است. این یافته‌ها نشان داد که این رابطه منفی بین توسعه بازار سهام و حباب اقتصادی در بخش مالی چین وجود دارد. یافته‌ها هیچ مدرکی از رابطه بین بازار سهام و اقتصاد واقعی در کوتاه مدت نشان نمی‌دهند. افزون بر این، ناگار و سن^{۱۰} (۲۰۱۸؛ ۱) معتقدند واحدهای تجاری در مرحله نابسامانی مالی، اقدام به مدیریت واقعی سود و در مرحله درماندگی مالی، اقدام به مدیریت افزایشی اقلام تهیدی می‌نمایند و هنگامی که شرکت در مرز ورشکستگی قرار می‌گیرد، در پی اخذ تصمیمات اقتصادی برای برون رفت از وضعیت موجود خواهند بود. همچنین، نتایج پژوهش آرمسترانگ^{۱۱} و همکاران (۲۰۱۴؛ ۸۳) نشان داد حاکمیت شرکتی به تعدیل سیاست‌های اجتناب از پرداخت مالیات منجر می‌شود. به بیان دیگر، افزایش نظارت بر عملکرد شرکت از طریق سهامداران عمده، سطوح پایین اجتناب از پرداخت مالیات (سیاست‌های محافظه‌کارانه) را افزایش داده و سطوح بالای اجتناب از پرداخت مالیات (سیاست‌های متهورانه) را کاهش می‌دهد. این نتایج به طور خلاصه نشان می‌دهد تقدشوندگی سهام، عاملی بازدارنده در استفاده مدیریت از برنامه‌های مالیاتی بیش از حد متهورانه یا بیش از حد محافظه‌کارانه است. از سوی دیگر، در میان پژوهش‌های داخلی حسینی و باقری (۱۳۹۸؛ ۱) نشان دادند، شاخص‌های بازار سهام (ارزش سهام مبادله شده به تولید ناخالص داخلی، حجم معاملات بازار سهام، تعداد سهام منتشر شده و مبادله شده به تولید ناخالص داخلی) بر رشد اقتصادی اثر مثبت و معناداری دارد. همچنین نتایج آزمون علیت نشان داد که یک رابطه علیت دوطرفه بین تورم و رشد اقتصادی، یک رابطه علیت یک طرفه بین بازار سهام و رشد اقتصادی و یک رابطه علیت یک طرفه بین بازار سهام و تورم وجود دارد. همچنین، امرایی

(۱۳۹۸؛ ۱) استدلال‌های مختلف راجع به اثرات توسعه بازار بر هزینه حقوق صاحبان سهام، را ترکیب و ارتباط خطی این فعالیت‌ها را آزمون می‌کند. نتایج پژوهش وی نشان داد که بین توسعه بازار سهام (معیار مالی) و هزینه حقوق صاحبان رابطه مثبت معناداری وجود دارد. علاوه بر این، نتایج پژوهش رحیمیان و همکاران (۱۳۹۸؛ ۱۵۹) نشان داد، هزینه‌های نمایندگی از عوامل مؤثر بر نابسامانی و درماندگی مالی است و این‌که هزینه‌های نمایندگی در شرکت‌های سالم، کمتر از شرکت‌های ناسالم است. ولی نتایج به دست آمده مبتنی بر شاخص سلامت مالی اولسون (۱۹۸۰)، حاکی از نبود رابطه بین هزینه‌های نمایندگی و سطح سلامت مالی است و تفاوت معناداری بین هزینه‌های نمایندگی در شرکت‌های سالم و غیرسالم بر اساس این شاخص مشاهده نگردید. با توجه به این استدلال‌ها فرضیه دوم و سوم به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه دوم: توسعه بازار سهام در دوره دوم بازار نسبت به دوره اول، نقش بیشتری در کاهش اجتناب مالیاتی داشته است.

فرضیه سوم: توسعه بازار سهام در دوره دوم بازار نسبت به دوره اول، نقش بیشتری در کاهش هزینه نمایندگی داشته است.

علاوه بر این، این استدلال وجود دارد که به دلیل تغییرات و توسعه استانداردهای حسابداری و حرکت به سمت ارزش‌های بازار در گزارشگری مالی و همچنین به دلیل آنکه در دوره دوم بازار سرمایه اتکای بیشتری به ارزش‌های بازار نسبت به دوره اول وجود دارد، این ادعا مطرح است که در دوره دوم شاهد کاهش محافظه‌کاری حسابداری باشیم. همچنین، در ارتباط با اثر توسعه بازار سهام بر هزینه‌های سیاسی شرکت دو دیدگاه رقیب وجود دارد در دیدگاه نخست این ادعا مطرح است که در دوره دوم به دلیل افزایش سطح نظارت، ارتقا شفافیت و افزایش حمایت دولت در جهت ایجاد شکوفایی در این بازار، سطح هزینه‌های سیاسی کاهش یابد (کومار و یاداو، ۲۰۱۹؛ ۱۱۵). اما، دیدگاه دوم ادعا می‌کند که به دلیل وجود تنش‌های سیاسی بیشتر حاکم بر فضای اقتصادی کشور و همچنین با توجه به فشار بیشتر تحریم‌ها در دوره دوم بازار سرمایه و کسری بیشتر بودجه دولت در این دوره، عملاً تغییرات ایجاد شده برای توسعه بازار سهام در کشور خنثی شده و شرکت‌ها در معرض فشار اقتصادی شدیدتری قرار گرفته که سبب افزایش بیشتر هزینه‌های سیاسی شرکت‌ها شده است.

با توجه به دلایل بیان شده، کومار و یاداو (۲۰۱۹؛ ۱۱۳) معتقد است شاخص‌های توسعه بخش بانکی و ارزش سهام معامله شده به طور مثبت با رشد اقتصادی ارتباط دارند. همچنین، نتایج موید آن است که توسعه بخش بانکی و شاخص‌های توسعه بازار سهام در تحریک رشد اقتصادی و سیاسی مکمل یکدیگر هستند. علاوه بر این، گولینا^{۱۲} (۲۰۱۹؛ ۷) نشان داد که سرمایه‌گذاری در بازار سهام که یکی دیگر از عوامل مؤثر بر توسعه بازار سهام است و نقش بالاهمیتی در توزیع درآمد بر عهده دارد، در سیستم مالی مبتنی بر بازار وقتی که بازار سهام بزرگتر

باشد افراد انتخاب‌های وسیع‌تر و گسترده‌تری دارند و تعداد مشارکت‌کنندگان در بازار یا به عبارتی انباشت و تجهیز پس‌اندازها و هدایت آنها به سمت بازار سهام خود موجب افزایش نابرابری درآمدها می‌شود چرا که، افزایش میزان سرمایه‌گذاری از سوی ثروتمندان موجب ایجاد فرصت‌های اقتصادی و تمرکز قدرت در دست ثروتمندان جامعه می‌شود. افزون بر این، داتا^{۱۳} (۲۰۱۳؛ ۳۲۷۳) بیان کرد که روابط سیاسی، ارزش شرکت را تحت تاثیر قرار داده و منجر به نوسان در ارزش شرکت‌های دارای روابط سیاسی بیشتر از چیزی که حرکت بازار بتواند توضیح دهد، می‌گردد. آنان بیان می‌کنند که بازدهی شرکت‌های دارای روابط سیاسی به طور قابل ملاحظه‌ای متفاوت با هم‌تایان بدون روابط سیاسی آنهاست. آنها به این نتیجه رسیدند که وجود چنین روابطی در هر کشور، باعث رشد شاخص فساد جهانی می‌گردد و احتمال رانت بازی و ظهور سرمایه‌داری رابطه‌ای را افزایش می‌دهد. از سوی دیگر، در پژوهش‌های داخلی مریدی و همکاران (۱۳۹۹؛ ۱۱۷) معتقدند توسعه بازار سهام باعث افزایش نابرابری درآمد در کشورهای توسعه یافته و کاهش نابرابری درآمد در کشورهای در حال توسعه شده است. افزون بر این، جامعی و رسولی (۱۳۹۹؛ ۵۴) نشان دادند که هزینه‌های سیاسی، اثر منفی بر مدیریت سود واقعی دارد هر چند که این شدت از لحاظ آماری معنادار نیست. همچنین، نتایج پژوهش احمدپور و همکاران (۱۳۹۵؛ ۹) نشان داد که ریسک ورشکستگی مالی شرکت بیشتر تحت تاثیر شرایط اقتصادی کشور، سیاست‌های تامین مالی، اندازه شرکت، نوع صنعت و بهبود ویژگی‌های کیفی مبتنی بر اطلاعات حسابداری است تا رویکردهای محافظه کارانه. علاوه بر این، گوگردچیان و همکاران (۱۳۹۴؛ ۱۳۵) معتقدند ریسک سیاسی در کشورهای توسعه یافته تاثیر بیشتری بر شاخص‌های توسعه بازار سهام در این کشورها نسبت به کشورهای در حال توسعه دارد. با توجه به این استدلال‌ها فرضیه چهارم و پنجم به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه چهارم: توسعه بازار سهام در دوره دوم بازار نسبت به دوره اول، نقش بیشتری در کاهش محافظه‌کاری حسابداری داشته است.

فرضیه پنجم: توسعه بازار سهام در دوره دوم بازار نسبت به دوره اول، نقش بیشتری در کاهش هزینه سیاسی داشته است.

۳- روش‌شناسی

این پژوهش با توجه به عدم امکان کنترل کلیه متغیرهای مربوط نمی‌تواند از نوع پژوهش‌های تجربی محض باشد اما، با توجه به تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته، این پژوهش از نوع پژوهش‌های نیمه تجربی است. همچنین، با توجه به اینکه نتایج بدست آمده از پژوهش به حل یک مشکل یا موضوع خاص می‌پردازد، از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ روش نیز از نوع تجزیه و تحلیل همبستگی با رویکرد رگرسیونی است. افزون بر این، جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۷ بوده است. در این

پژوهش، برای تعیین نمونه آماری در هر مرحله از بین کلیه شرکت‌های موجود در ابتدای سال ۱۳۸۳ تا انتهای ۱۳۹۸، شرکت‌هایی که دارای شرایط زیر نبوده‌اند، حذف شده و شرکت‌های باقی مانده برای انجام آزمون انتخاب شدند:

• شرکت‌ها باید در طول دوره‌ی مورد بررسی تداوم فعالیت داشته و تغییر سال مالی یا تغییر فعالیت نداشته باشند.

• نمونه‌ی آماری شامل شرکت‌های فعال در صنایع بیمه‌ای، بانک‌ها، سرمایه‌گذاری مالی و هلدینگ‌ها نباشند.

• شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها به انتهای اسفند ماه ختم می‌شود.

در نهایت، مطابق با جدول زیر، تعداد ۱۴۰ شرکت در برگیرنده ۱۹۶۰ سال-شرکت برای بررسی این موضوع انتخاب شد.

جدول (۱). نحوه انتخاب نمونه

۵۳۷۶	تعداد سال-شرکت‌های پذیرفته شده بوری
۴۹۸۴	تعداد سال-شرکت‌هایی که داده‌های آنان در دسترس است و تداوم فعالیت داشته‌اند
۴۴۳۸	تعداد سال-شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن ۱۲/۲۹ است
(۱۰۰۸)	تعداد سال-شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بیمه، لیزینگ، بانک‌ها و ...
(۱۴۷۰)	تعداد سال-شرکت‌هایی که در دوره پژوهش دارای اطلاعات ناقص بودند (یا داده برت داشته‌اند)
۱۹۶۰	تعداد سال-شرکت‌های باقی مانده به عنوان نمونه

لازم به توضیح است، در این پژوهش نمونه به ۲ زیر نمونه بین سال‌های ۱۳۸۴-۱۳۹۰ به عنوان دوره اول بازار سهام (به عنوان دوره با توسعه بازار سهام کمتر) و سال‌های ۱۳۹۱-۱۳۹۷ به عنوان دوره دوم بازار سهام (به عنوان دوره با توسعه بازار سهام بیشتر) تقسیم شده و سپس از طریق انجام آزمون‌های مقایسه‌ای به تایید یا رد فرضیه‌ها پرداخته شده است. در ارتباط با تقسیم‌بندی دو دوره توسعه بازار سهام در محیط اقتصادی ایران، می‌توان استدلال کرد که رفتار بازار سهام را می‌توان به دو دوره هفت سال تقسیم کرد. هفت سال اول بین سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰ که بورس اوراق بهادار تهران به عنوان یک بازار نوپا و گامی رو به جلو در جهت جذب سرمایه و رونق در بازار اوراق بهادار و تامین مالی از این طریق برداشته است. در این دوره بکارگیری از تکنولوژی، کامپیوتر و اینترنت رشد چشمگیری داشته است و بازار به یک چارچوب گزارشگری مشخص و ثبات نسبی از جهت قوانین و مقررات ناظر بر بازار رسیده بود. همچنین، در این دوره دسترسی به اطلاعات با قابلیت اتکای بالاتری نسبت به سال‌های قبل این دوره فراهم شد. از سوی دیگر، دوره هفت ساله دوم شامل سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷ می‌باشد که در این دوره استانداردهای منسجم‌تری توسط نهاد استانداردگذار وضع شد. علاوه بر آن، سطح شفافیت با الزام بکارگیری کمیته حسابرسی (از سال ۱۳۹۱)، حسابرسی داخلی (از سال ۱۳۹۱)، عدم بکارگیری متوالی بیش از چهار سال حسابرس مستقل، و وضع قوانین و مقررات جدید در بازار سرمایه به منظور ارتقای شفافیت افزایش یافت. افزون بر این، در این دوره، مساله تحریم‌ها

بیش از گذشته در محیط اقتصادی کشور به عنوان یک تهدید اساسی برای رشد و توسعه بازار سهام^۲ مطرح شد. همچنین، در این دوره استفاده از استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی (از سال ۱۳۹۵ مطرح شد) و ایجاد الزامات افشای بیشتر توسط بورس اوراق بهادار تهران، بیش از گذشته مورد توجه بازار قرار گرفت. از سوی دیگر، در دوره دوم تعداد شرکت‌های پذیرفته شده و حجم معاملات در بورس اوراق بهادار تهران افزایش یافته و توسط دولت حمایت بیشتری از بازار سرمایه انجام شد و جامعه نیز، در دوره دوم نسبت به دوره اول توجه بیشتری به این بازار به عنوان گزینه سرمایه‌گذاری در کنار سایر بازارها، داشته است. همچنین، در دوره دوم نسبت به دوره اول تعداد شرکت‌های کارگزاری، سبب‌گردان، مشاور سرمایه‌گذاری و تامین سرمایه افزایش یافت. این پژوهش بر اساس این دیدگاه قرار دارد که با توجه به امکانات و تغییرات ایجاد شده در دوره دوم (۱۳۹۱-۱۳۹۷) نسبت به دوره اول (۱۳۸۴-۱۳۹۰)، می‌توان این تقسیم‌بندی را انجام داد و این انتظار وجود دارد با توجه به تغییرات ایجاد شده، در دوره دوم توسعه بازار سهام بیشتری اتفاق افتاده است که می‌تواند بر شاخص‌های حسابداری و مالی اثرگذار باشد.

۳-۱. مدل‌ها

با توجه به مبانی نظری مطرح شده، هدف این پژوهش بررسی نقش توسعه بازار سهام بر ارتقای شاخص‌های حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بنابراین، الگوهای زیر مطابق با مبانی تئوریک و پیشینه‌های بررسی شده برای انجام آزمون فرضیه‌های انتخاب شده است.

$$Financial\ Distress_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SMD_{i,t} + \beta_2 size_{i,t} + \beta_3 Liquid_{i,t} + \beta_4 Loss_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + \beta_6 MBV_{i,t} + \beta_7 CFO_{i,t} + \beta_8 INF_{i,t} + \beta_9 Exchange_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۱): به منظور آزمون فرضیه اول

$$Tax\ avoidance_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SMD_{i,t} + \beta_2 size_{i,t} + \beta_3 Liquid_{i,t} + \beta_4 Loss_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + \beta_6 MBV_{i,t} + \beta_7 CFO_{i,t} + \beta_8 INF_{i,t} + \beta_9 Exchange_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۲): به منظور آزمون فرضیه دوم

$$Agency\ Cost_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SMD_{i,t} + \beta_2 size_{i,t} + \beta_3 Liquid_{i,t} + \beta_4 Loss_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + \beta_6 MBV_{i,t} + \beta_7 CFO_{i,t} + \beta_8 INF_{i,t} + \beta_9 Exchange_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۳): به منظور آزمون فرضیه سوم

$$Accounting\ conservatism_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SMD_{i,t} + \beta_2 size_{i,t} + \beta_3 Liquid_{i,t} + \beta_4 Loss_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + \beta_6 MBV_{i,t} + \beta_7 CFO_{i,t} + \beta_8 INF_{i,t} + \beta_9 Exchange_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۴): به منظور آزمون فرضیه چهارم

$$Political\ Cost_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SMD_{i,t} + \beta_2 size_{i,t} + \beta_3 Liquid_{i,t} + \beta_4 Loss_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + \beta_6 MBV_{i,t} + \beta_7 CFO_{i,t} + \beta_8 INF_{i,t} + \beta_9 Exchange_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۵): به منظور آزمون فرضیه پنجم

۳-۲. متغیرهای وابسته

اجتناب مالیاتی شرکت (Tax avoidance): برای اندازه‌گیری این شاخص از دو معیار به شرح زیر استفاده شده است:

الف) تفاوت سود حسابداری و سود مشمول مالیات: تفاوت سود حسابداری (سود قبل مالیات) و سود مشمول مالیات (از تقسیم هزینه مالیات بر نرخ قانونی مالیات بدست می‌آید) شرکت t در سال t که از طریق تفاوت سود حسابداری (سود قبل از کسر مالیات) و سود مشمول مالیات همچنین به منظور همگن سازی متغیر بر ارزش دفتری دارایی‌ها تقسیم شده است. محاسبه شده است (کوییک^{۱۴} و همکاران، ۲۰۱۵؛ ۶۹۰). به طوری که اگر بیش‌تر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر را می‌پذیرد.

ب) نسبت هزینه مالیات و سود قبل مالیات: از تقسیم هزینه مالیات شرکت t در سال t بر درآمد قبل از مالیات شرکت t در سال t به دست می‌آید (کوییک و همکاران، ۲۰۱۵؛ ۶۹۰). به طوری که اگر بیش‌تر از میانه باشد عدد صفر و در غیر این صورت یک را می‌پذیرد. در نهایت پس از تعیین عدد برای هر سال شرکت، شاخص اجتناب مالیاتی به شرح زیر محاسبه می‌شود.

$$Tax\ Avoidance = \frac{\text{افلامی که امتیاز یک گرفته‌اند}}{\text{کلیه افلامی که ارزش‌های صفر و یک گرفته‌اند}}$$

محافظه‌کاری حسابداری (Accounting conservatism): برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری از مدل گیولی و هین^{۱۵} (۲۰۰۰؛ ۳۱۰) استفاده شده است. شاخص محافظه‌کاری بر اساس مدل زیر محاسبه شده است:

$$\text{محافظه کاری} = \left[\left(\frac{\text{افلام تعهدی عملیاتی}}{\text{جمع داراییها در اول دوره}} \right) \times (-1) \right]$$

افلام تعهدی عملیاتی از تفاوت سود خالص و جریان نقدی عملیاتی بعلاوه هزینه استهلاک به دست می‌آید.

هزینه سیاسی شرکت (Political Cost): برای اندازه‌گیری شاخص هزینه‌های سیاسی از معیارهای زیر استفاده شده است.

الف) نسبت کل دارایی‌های ثابت به کل فروش: برابر نسبت کل دارایی‌های ثابت به کل فروش شرکت است. به طوری که اگر بیش‌تر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر را می‌پذیرد (ناچری^{۱۶}؛ ۲۰۱۲؛ ۷۶).

ب) ریسک سیستماتیک: برابر با ریسک سیستماتیک شرکت در پایان سال است که از طریق مدل زیر بدست آمده است:

$$\beta_i = \frac{Cov(r_i, r_m)}{Var(r_m)}$$

به طوری که اگر بیش‌تر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر را می‌پذیرد (ناچری، ۲۰۱۲؛ ۷۶).

پ) اندازه شرکت: نشان دهنده لگاریتم کل دارایی‌های شرکت است. به طوری که اگر بیشتر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر را می‌پذیرد (ناچری، ۲۰۱۲؛ ۷۶).

ت) سودآوری شرکت: برابر لگاریتم مبلغ سود یا زیان شرکت است (لازم به توضیح است لگاریتم از قدر مطلق سود یا زیان گرفته شده و سپس در صورت سودده بودن مثبت و در صورت زیان بودن منفی می‌شود). به طوری که اگر بیشتر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر را می‌پذیرد (ناچری، ۲۰۱۲؛ ۷۶). در نهایت پس از تعیین عدد برای هر سال شرکت، شاخص هزینه سیاسی به شرح زیر محاسبه می‌شود.

$$Political\ Cost = \frac{\text{اقلامی که امتیاز یک گرفته‌اند}}{\text{کلیه اقلامی که ارزش‌های صفر و یک گرفته‌اند}}$$

درماندگی مالی (Financial Distress): برای محاسبه درماندگی مالی از مدل کاپلان و زینگالس استفاده شده است. این معیار (KZ) از نخستین الگوهای مطرح در زمینه درماندگی مالی است. این مدل توسط تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸) با توجه به محیط اقتصادی ایران بومی شده است که به شرح زیر است:

$$KZ_{i,t} = 17.33 - 37.486 \left(\frac{C_{i,t}}{A_{i,t}} \right) - 15.216 \left(\frac{DIV_{i,t}}{A_{i,t}} \right) + 3.394 Lev_{i,t} - 1.402 Q_{i,t}$$

در این مدل متغیرها به ترتیب شامل، جریان نقد عملیاتی، سود سهام تقسیمی، وجه نقد نگهداری شده، اهرم مالی و نسبت کیوتوبین است. در این مطالعه، از مدل بومی شده فوق برای طبقه‌بندی شرکت‌ها استفاده شده است به طوری که اگر مقدار بدست آمده کوچکتر از میانه باشد درمانده مالی (عدد یک) و در غیر این صورت غیردرمانده مالی (عدد صفر) است (حیدری و همکاران، ۱۳۹۷؛ ۳۳).

هزینه نمایندگی (Agency Cost): برای اندازه‌گیری این شاخص از سه معیار به شرح زیر استفاده شده است:

الف) جریان نقد آزاد: جریان‌های نقد آزاد به پیروی از (آنگ ۱۷ و همکاران، ۲۰۰۰؛ ۹۶) به ترتیب زیر محاسبه گردید:

جریان نقد آزاد = خالص وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی - بهره تامین مالی - سود تقسیمی

پس از محاسبه جریان‌های نقد آزاد برای هر شرکت به منظور افزایش قابلیت مقایسه، بر مبلغ فروش شرکت تقسیم می‌گردد. از طریق ضرب دو عامل مذکور، هزینه‌های نمایندگی برای شرکت‌های مورد بررسی حاصل خواهد شد. به طوری که اگر بیشتر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر را می‌پذیرد.

ب) نسبت گردش دارایی‌ها: این نسبت از جمله نسبت‌های معروف است که بیانگر کارایی مدیریت و چگونگی بهره‌گیری وی از دارایی‌ها می‌باشد. هرآنچه نسبت مذکور بالاتر باشد، مبین کارایی بیشتر مدیر و در نتیجه هزینه‌های نمایندگی کمتر می‌باشد. نسبت مذکور از طریق تقسیم

فروش شرکت بر مجموع دارایی‌های آن حاصل می‌شود (آنگ و همکاران، ۲۰۰۰؛ ۹۶). به طوری که اگر بیشتر از میانه باشد عدد صفر و در غیر این صورت یک را می‌پذیرد.

پ) نسبت هزینه‌های اختیاری: نسبت هزینه‌های اختیاری می‌تواند معیاری از افراط‌گرایی مدیریت در انجام هزینه‌های اختیاری باشد. نسبت هزینه‌های اختیاری (هزینه‌های عمومی و اداری و فروش)، چگونگی کنترل هزینه‌های عملیاتی توسط مدیران را اندازه‌گیری می‌کند و به عنوان معیار مستقیم هزینه‌های نمایندگی به کار می‌رود. یعنی هر چه این نسبت بالاتر باشد، هزینه‌های نمایندگی نیز بیشتر است (آنگ و همکاران، ۲۰۰۰؛ ۹۷). به طوری که اگر بیشتر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر را می‌پذیرد. در نهایت پس از تعیین عدد برای هر سال شرکت، شاخص هزینه نمایندگی به شرح زیر محاسبه می‌شود.

$$Agency\ Cost = \frac{\text{اقلامی که امتیاز یک گرفته‌اند}}{\text{کلیه اقلامی که ارزش‌های صفر و یک گرفته‌اند}}$$

۳-۳. متغیر مستقل

توسعه بازار سهام (SMD): در این پژوهش از شاخص توسعه بازار سهام به عنوان متغیر مستقل استفاده شده می‌شود، که این شاخص از پنج متغیر بدست می‌آید. متغیرهای استفاده شده، از پژوهش‌های اتولیک و سالیبا^{۱۸} (۲۰۱۸؛ ۹۲)، اعظم^{۱۹} و همکاران (۲۰۱۶؛ ۱۲۰۵)، بایار^{۲۰} و همکاران (۲۰۱۴؛ ۱۶)، ابراهیم (۲۰۱۱؛ ۲۳۶) و آکینلو^{۲۱} و همکاران (۲۰۰۹؛ ۱۶۷) استخراج شده است.

الف) میزان سرمایه‌ای بودن بازار (MKT CAP): که به صورت لگاریتم ارزش سهام شرکت-های بورسی تعریف می‌شود. میزان سرمایه‌ای بودن بازار رابطه مثبتی با توانایی تحریک سرمایه و تنوع بخشی ریسک دارد. به طوری که اگر بیشتر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر را می‌پذیرد.

ب) نسبت سرمایه‌ای شدن بازار (MKT CAP GDP): شاخص دیگری برای توسعه بازار سهام است که با تقسیم ارزش سهام شرکت‌های بورسی بر تولید ناخالص داخلی به دست می‌آید. به طوری که اگر بیشتر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر را می‌پذیرد.

پ) تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس (LDCT): که برابر با لگاریتم تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌باشد. به طوری که اگر بیشتر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر را می‌پذیرد.

ت) نسبت نقدینگی بازار (STR): برابر با نسبت کل ارزش سهام مبادله شده به تولید ناخالص داخلی می‌باشد. به طوری که اگر بیشتر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر را می‌پذیرد.

ث) نسبت گردش مالی (Turnover): که نشان دهنده فعالیت بازار سهام است و برابر با نسبت کل ارزش مبادله شده به ارزش سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس می‌باشد. به طوری که اگر بیشتر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر را می‌پذیرد. در نهایت پس از تعیین عدد برای هر سال، شاخص توسعه بازار سرمایه به شرح زیر محاسبه می‌شود.

$$CMD = \frac{\text{افلامی که امتیاز یک گرفته}}{\text{کلیمه افلامی که های ارزش صفر و یک گرفته}}$$

۳-۴. متغیرهای کنترل

اندازه شرکت (SIZE): برابر با لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت است. در ارتباط با اثر اندازه شرکت بر درماندگی مالی این استدلال وجود دارد که شرکت‌های بزرگ معمولاً از منابع بیشتر و انعطاف‌پذیری بیشتری برخوردار بوده و با درماندگی مالی کمتری مواجه هستند. از سوی دیگر، در ارتباط با اثر اندازه شرکت بر اجتناب مالیاتی، هزینه نمایندگی و هزینه سیاسی دو استدلال رقیب وجود دارد، استدلال نخست بیان می‌کند شرکت‌ها با اندازه بزرگتر مکانیزم‌های نظارتی قوی‌تری داشته و اثر منفی بر متغیرهای بیان شده دارند اما، استدلال دوم بیان می‌کند که شرکت‌های بزرگ به دلیل حجم منابع بزرگتر، بیشتر در معرض سواستفاده‌های احتمالی قرار می‌گیرند. علاوه بر این، در ارتباط با اثر اندازه شرکت بر محافظه‌کاری حسابداری این ادعا وجود دارد که شرکت‌ها به دلیل حجم منابع بزرگتر، معمولاً دارای مقدار محافظه‌کاری بیشتری هستند (اندرو^{۲۲} و همکاران، ۲۰۱۸؛ ۲۷).

نقدینگی شرکت (Liquid): برابر با نسبت وجه نقد و معادل وجه نقد به مجموع دارایی‌های شرکت است. در ارتباط با اثر نقدینگی شرکت بر درماندگی مالی این استدلال وجود دارد که شرکت‌های با نقدینگی بیشتر معمولاً از منابع بیشتر و انعطاف‌پذیری بالاتری برخوردار بوده و با درماندگی مالی کمتری مواجه هستند. از سوی دیگر، در ارتباط با اثر نقدینگی شرکت بر اجتناب مالیاتی، هزینه نمایندگی و هزینه سیاسی این ادعا وجود دارد که شرکت‌ها با مدیریت نقدینگی مناسب‌تر معمولاً راهبری قوی‌تری داشته و از مکانیزم‌های نظارتی مناسب‌تری برخوردار بوده، در نتیجه در معرض سواستفاده‌های احتمالی کمتری قرار می‌گیرند. علاوه بر این، در ارتباط با اثر نقدینگی شرکت بر محافظه‌کاری حسابداری این ادعا وجود دارد که شرکت‌ها به دلیل نقدینگی بیشتر، معمولاً دارای مقدار محافظه‌کاری بیشتری هستند (اندرو و همکاران، ۲۰۱۸؛ ۲۷).

زیان‌دهی (Loss): متغیر موهومی است که اگر شرکت شرکت در سال جاری زیان داشته باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر است در ارتباط با اثر زیان‌دهی شرکت بر درماندگی مالی این استدلال وجود دارد که شرکت‌های زیان‌ده معمولاً دچار تنگناهای مالی بوده و انعطاف‌پذیری کمتری برخوردار هستند و در نتیجه با درماندگی مالی بیشتری مواجه هستند. از سوی دیگر، در ارتباط با اثر زیان‌دهی بودن شرکت بر اجتناب مالیاتی، هزینه سیاسی و محافظه‌کاری حسابداری

دو استدلال رقیب وجود دارد، استدلال نخست بیان می‌کند شرکت‌های زیان‌ده معمولاً مکانیزم‌های نظارتی ضعیف‌تری داشته‌اند که اثر مثبتی بر متغیرهای بیان شده دارد اما، استدلال دوم بیان می‌کند که شرکت‌های زیان‌ده به دلیل آنکه کمتر مورد توجه اشخاص خارج از شرکت قرار می‌گیرند، کمتر در معرض سواستفاده‌های احتمالی قرار می‌گیرند. علاوه بر این، در ارتباط با اثر زیان‌ده بودن شرکت بر هزینه نمایندگی این ادعا وجود دارد که این شرکت‌ها معمولاً از راهبری و سیستم نظارتی ضعیفی برخوردار بوده، در نتیجه دارای هزینه نمایندگی بیشتری هستند (اندرو و همکاران، ۲۰۱۸؛ ۲۷).

سن شرکت (Age): برابر با لگاریتم طبیعی سن شرکت از تاریخ تاسیس است. در ارتباط با اثر سن شرکت بر درماندگی مالی این استدلال وجود دارد که شرکت‌های با قدمت بیشتر معمولاً از منابع بیشتر و انعطاف‌پذیری بیشتری برخوردار بوده و با درماندگی مالی کمتری مواجه هستند. از سوی دیگر، در ارتباط با اثر سن شرکت بر اجتناب مالیاتی، هزینه نمایندگی و هزینه سیاسی این ادعا وجود دارد، که شرکت‌ها با سن بزرگتر معمولاً سهم بالاتری در صنعت مربوطه داشته و دارای ساختار سازمانی و نظارتی قوی‌تری بوده و اثر منفی بر متغیرهای بیان شده دارند. علاوه بر این، در ارتباط با اثر سن شرکت بر محافظه‌کاری حسابداری این ادعا وجود دارد که این شرکت‌ها به دلیل حجم منابع بزرگتر، معمولاً دارای مقدار محافظه‌کاری بیشتری هستند (اندرو و همکاران، ۲۰۱۸؛ ۲۸).

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (MBV): برابر با نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت تعریف شده است در ارتباط با اثر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت بر درماندگی مالی این استدلال وجود دارد که شرکت‌های که ارزش بازار آنها بسیار بیشتر از ارزش دفتری آنها ارزش‌گذاری شده است معمولاً از منابع بیشتر و انعطاف‌پذیری بیشتری برخوردار بوده و با درماندگی مالی کمتری مواجه هستند. از سوی دیگر، در ارتباط با اثر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری بر اجتناب مالیاتی، هزینه نمایندگی و هزینه سیاسی این ادعا وجود دارد که این شرکت‌ها به این دلیل توسط بازار بیشتر ارزش‌گذاری شده‌اند که دارای توان مالی، مدیریتی و مکانیزم‌های نظارتی قوی‌تری بوده که اثر منفی بر متغیرهای بیان شده دارند. علاوه بر این، در ارتباط با اثر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت بر محافظه‌کاری حسابداری این ادعا وجود دارد که این شرکت‌ها به دلیل حجم منابع بزرگتر، معمولاً دارای مقدار محافظه‌کاری بیشتری هستند (اندرو و همکاران، ۲۰۱۸؛ ۲۸).

جریان نقد عملیاتی (CFO): برابر با جریان نقد عملیاتی شرکت است که با کل دارایی‌های شرکت تعدیل شده است. در ارتباط با اثر جریان نقد عملیاتی بر درماندگی مالی این استدلال وجود دارد که شرکت‌های با جریان نقدی بیشتری معمولاً از سودآوری و انعطاف‌پذیری بیشتری برخوردار بوده و با درماندگی مالی کمتری مواجه هستند. از سوی دیگر، در ارتباط با

اثر جریان نقد عملیاتی شرکت بر اجتناب مالیاتی، هزینه نمایندگی و هزینه سیاسی دو استدلال رقیب وجود دارد، استدلال نخست بیان می‌کند شرکت‌های با جریان نقدی عملیاتی بیشتر معمولاً دارای ساختار مدیریتی و مکانیزم‌های نظارتی قوی‌تری داشته و اثر منفی بر متغیرهای بیان شده دارند اما، استدلال دوم بیان می‌کند که شرکت‌های با جریان نقدی عملیاتی بیشتر معمولاً از سودآوری بالاتری برخوردار بوده، که می‌تواند آنها را در معرض سواستفاده‌های احتمالی بیشتری قرار دهد. علاوه بر این، در ارتباط با اثر جریان نقد عملیاتی شرکت بر محافظه‌کاری حسابداری این ادعا وجود دارد که شرکت‌ها به دلیل سودآوری بیشتر، معمولاً دارای مقدار محافظه‌کاری بیشتری هستند (اندرو و همکاران، ۲۰۱۸؛ ۲۸).

تغییرات نرخ تورم (INF): از شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی به عنوان معیار تورم استفاده شده که از نماگرهای اقتصادی استخراج شده است. همچنین، تغییرات این شاخص نسبت به سال قبل محاسبه شده است (آواد و آواد^{۲۳}، ۲۰۱۵؛ ۱۳۵). لازم به توضیح است با توجه به آنکه در دوره انجام پژوهش نوسانات اقتصادی شدیدی در کشور وجود داشته و نرخ تورم به صورت میانگین در حدود ۱۸ درصد بوده است. در نتیجه، این پژوهش اثرات تغییرات نرخ تورم بر نتایج پژوهش را کنترل کرده است.

تغییرات نرخ ارز (Exchange): این متغیر شامل قیمت دلار در بازار آزاد می‌باشد که از نماگرهای اقتصادی بانک مرکزی برای دوره مورد نظر استخراج شده است (آواد و آواد، ۲۰۱۵؛ ۱۳۵). لازم به توضیح است با توجه به آنکه در دوره انجام پژوهش نوسانات اقتصادی شدیدی در کشور وجود داشته و تغییرات نرخ ارز به صورت میانگین در حدود ۲۵ درصد بوده است. در نتیجه، این پژوهش اثرات تغییرات نرخ ارز بر نتایج پژوهش را کنترل کرده است.

۴- یافته‌ها

۴-۱. آمار توصیفی

همان‌طور که مشاهده می‌شود، نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول (۲) نشان داده شده است.

جدول (۲). آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه
توسعه بازار سهام	۰/۵۰	۰/۵۰	۰/۴۲۶	۱	۰
اجتناب مالیاتی شرکت	۰/۵۰۴	۰/۵۰	۰/۱۹۱	۱	۰
هزینه نمایندگی	۰/۴۹۳	۰/۳۳۳	۰/۲۹۷	۱	۰
محافظه‌کاری حسابداری	۰/۰۱۸	۰/۰۱۹	۰/۱۲۲	۰/۴۸۲	-۰/۴۰۷
هزینه سیاسی شرکت	۰/۵۰۱	۰/۵۰	۰/۲۵۷	۱	۰
اندازه شرکت	۱۳/۷۰۷	۱۳/۵۶۲	۱/۶۰۵	۱۹/۳۷۴	۹/۷۷۷
تقدینگی شرکت	۰/۰۶۳	۰/۰۳۶	۰/۰۷۹	۰/۴۳۴	۰/۰۰۱
سن شرکت	۳/۳۵۰	۳/۵۵۵	۰/۶۴۴	۴/۲۰۴	۰/۶۹۳
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۳/۰۸۲	۲/۲۱۶	۳/۳۳۶	۲۲/۰۷۴	-۳/۴۹۰
نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها	۰/۱۲۸	۰/۱۱۲	۰/۱۳۷	۰/۵۳۲	-۰/۳۳۹

۹	۳۴/۷۰	۸/۲۶۳	۱۴	۱۷/۷۹۲	نرخ تورم
۰/۰۱۴	۱/۶۶۵	۰/۴۵۴	۰/۰۵۴	۰/۲۵۲	تغییرات نرخ ارز
					آمار توصیفی متغیرهای دوجویی
					متغیر
					تعداد فراوانی
					تعداد فراوانی صفرها
					یک‌ها
					درماندگی مالی
					زیان‌ده بودن شرکت
					۰/۵۰
					۹۸۰
					۰/۰۸۷
					۱۷۲

با توجه به نتایج بدست آمده از آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش و نزدیک به هم بودن میانگین و میانه در بیشتر متغیرهای پژوهش، می‌توان بیان کرد که کلیه متغیرها از توزیع مناسبی برخوردار هستند. افزون بر این، آماره‌های انحراف معیار، ضریب کشیدگی و چولگی نیز به منظور بررسی نرمال بودن توزیع داده‌ها بکار گرفته می‌شوند (کلر و وارانک^{۲۴}، ۲۰۰۳). از سوی دیگر، متغیر توسعه بازار سهام دارای میانگین ۵۰ درصدی است که با بررسی مقدار هر سال می‌توان ادعا کرد مطابق با انتظار دوره دوم بازار، توسعه بالاتری نسبت به دوره اول وجود داشت و در سال‌های مربوط به دوره دوم مقدار این شاخص نسبت به دوره اول بزرگتر است. علاوه بر این، میانگین متغیرهای مستقل اجتناب مالیاتی، هزینه نمایندگی و هزینه سیاسی شرکت حدود ۵۰ درصد است که بیانگر وجود سؤاستفاده‌های مشخص توسط مدیریت در قالب اجتناب مالیاتی، هزینه نمایندگی و هزینه سیاسی در شرکت‌های ایرانی است. همچنین، متغیر زیان‌ده بودن شرکت دارای فراوانی حدود ۹ درصد است که بیانگر آن است در حدود ۹ درصد سال-شرکت‌های نمونه در وضعیت زیان‌دهی قرار دارند. افزون بر این، متغیر متوسط نرخ تورم در دوره پژوهش حدود ۱۷ درصد و متوسط تغییرات نرخ ارز حدود ۲۵ درصد است که نشان دهنده آن است شرایط اقتصادی در دوره پژوهش دارای نوسانات اقتصادی است که می‌تواند ناشی از شرایط تحریمی باشد. علاوه بر این، متغیر نقدینگی شرکت دارای میانگین حدود ۶ درصد است که با توجه به وجود تورم بالا و نوسانات اقتصادی موجود نشان دهنده مشکل نقدینگی بالا در شرکت‌های ایرانی است. همچنین، متغیر نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها دارای میانگین حدود ۱۳ درصد است که با توجه به وجود تورم متوسط ۱۷ درصدی در دوره پژوهش، نشان دهنده ضعف عملکردی در شرکت‌های ایرانی بوده که می‌تواند ناشی از متغیرهای اقتصاد کلان و شرایط تحریمی باشد.

۴-۲. ماتریس همبستگی متغیرها

همانطور که در نگاره‌ی (۳) مشاهده می‌شود، نتایج همبستگی بین متغیرهای پژوهش نشان داده شده است.

جدول ۳. همبستگی متغیرهای پژوهش

متغیر	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹	۱۰	۱۱	۱۲
توسعه بازار سهام	۱											
اجتناب مالیاتی	-۰/۰۳	۱										
محافظه‌کاری حسابداری	-۰/۰۶	-۰/۲۲	۱									
هزینه سیاسی	-۰/۱۴	-۰/۰۱	-۰/۰۰	۱								
هزینه نمایندگی	-۰/۰۳	-۰/۰۰	-۰/۱۱	-۰/۰۳	۱							
اندازه شرکت	-۰/۲۸	-۰/۰۱	-۰/۰۵	-۰/۰۵	-۰/۰۱	۱						
تقدینگی شرکت	-۰/۰۵	-۰/۱۱	-۰/۰۸	-۰/۰۵	-۰/۰۲	-۰/۰۶	۱					
سن شرکت	-۰/۲۲	-۰/۰۵	-۰/۰۲	-۰/۰۶	-۰/۰۱	-۰/۱۸	-۰/۰۵	۱				
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	-۰/۱۰	-۰/۱۲	-۰/۰۸	-۰/۰۰	-۰/۰۴	-۰/۰۷	-۰/۰۲	-۰/۰۸	۱			
نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها	-۰/۰۹	-۰/۱۲	-۰/۰۲	-۰/۰۰	-۰/۰۹	-۰/۰۴	-۰/۰۸	-۰/۱۸	-۰/۱۸	۱		
نرخ تورم	-۰/۲۴	-۰/۰۳	-۰/۰۱	-۰/۱۷	-۰/۰۴	-۰/۰۳	-۰/۰۶	-۰/۰۴	-۰/۰۰	-۰/۰۳	۱	
تغییرات نرخ ارز	-۰/۴۱	-۰/۰۰	-۰/۰۴	-۰/۱۱	-۰/۰۰	-۰/۱۴	-۰/۰۶	-۰/۱۲	-۰/۰۳	-۰/۰۷	-۰/۵۵	۱

تجزیه و تحلیل همبستگی، ابزاری است که به وسیله آن می‌توان درجه‌ای را اندازه‌گیری کرد که یک متغیر به متغیر دیگر، از نظر خطی مرتبط است. همبستگی را به طور معمول با تحلیل رگرسیون بکار می‌برند. ضریب همبستگی همواره بین +۱ و -۱ است. هر چقدر این ضریب به عدد +۱ نزدیکتر باشد، نشان از وجود همبستگی زیاد و مستقیم بین دو متغیر است و اگر ضریب همبستگی به عدد -۱ نزدیکتر باشد، مفهوم آن همبستگی زیاد و معکوس بین دو متغیر است. با توجه به نتایج جدول (۳)، همانگونه که مشاهده می‌شود ضریب همبستگی متغیرهای پژوهش برای ارتباط دو به دو تمامی متغیرها کمتر از ۵۵ درصد است که نشان دهنده وجود عدم همبستگی، در بین متغیرهای پژوهش است.

۴-۳. نتایج آزمون فرضیه‌ها

هدف این پژوهش، بررسی نقش توسعه بازار سهام بر ارتقای مفاهیم حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در همین راستا، با توجه به مبانی نظری مطرح شده پنج فرضیه تدوین و در ادامه به بررسی و آزمون آن‌ها پرداخته شده است. البته لازم است، قبل از برآزش الگوهای پژوهش، آزمون چاو و هاسمن به ترتیب به منظور بررسی استفاده از روش داده‌های ترکیبی در مقابل روش داده‌های تلفیقی و انتخاب از بین الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت یا داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی برای نمونه پژوهش انجام شود (افلاطونی، ۱۳۹۲). البته لازم به توضیح است با توجه به آنکه متغیر وابسته در مدل اول متغیری دوجویی است برای این مدل از روش رگرسیون لجستیک استفاده شده است و نیازمند آزمون‌های تشخیصی (چاو و هاسمن) نمی‌باشد. نتایج حاصل از آزمون چاو و هاسمن برای سایر مدل‌های پژوهش در جدول (۴) نشان داده شده است.

جدول (۴). نتایج آزمون جاو و هاسمن برای مدل‌های پژوهش

روش پذیرفته شده	آزمون هاسمن		آزمون جاو		الگوی مورد بررسی
	سطح خطا	آماره	سطح خطا	آماره	
دوره اول بازار سرمایه (۱۳۸۴-۱۳۹۰)					
روش داده‌های ترکیبی	۰/۰۰۰	۴۱/۵۷	۰/۰۰۰	۳/۴۲۲	مدل (۲)
روش داده‌های ترکیبی	۰/۰۰۰	۵۰/۸۰	۰/۰۰۰	۷/۹۹۵	مدل (۳)
روش داده‌های ترکیبی	۰/۰۰۰	۴۶/۲۷	۰/۰۰۰	۲/۵۵۸	مدل (۴)
روش داده‌های ترکیبی	۰/۰۰۰	۴۹/۹۰	۰/۰۰۰	۶/۴۴۸	مدل (۵)
دوره دوم بازار سرمایه (۱۳۹۱-۱۳۹۷)					
روش اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۴۷/۱۷	۰/۰۰۰	۲/۳۰۸	مدل (۲)
روش اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۵۱/۸۶	۰/۰۰۰	۸/۳۰۲	مدل (۳)
روش اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۴۵/۰۲	۰/۰۰۰	۳/۳۱۳	مدل (۴)
روش اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۴۶/۱۹	۰/۰۰۰	۴/۴۷۳	مدل (۵)

همانطور که در جدول (۴) قابل مشاهده است، نتایج حاکی از آن است که روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت برای مدل‌های پژوهش روش ارجح است. بنابراین، در ادامه به تخمین مدل اول پژوهش برای دوره اول بازار سرمایه (۱۳۸۴-۱۳۹۰) و دوره دوم بازار سرمایه (۱۳۹۱-۱۳۹۷) به منظور بررسی فرضیه اول با توجه به روش رگرسیون لجستیک پرداخته شد. نتایج حاصل از بررسی این فرضیه در جدول (۵) ارائه شده است.

جدول (۵). نتایج تخمین توسعه بازار سهام بر درمادگی مالی

Financial Distress _{it} = $\beta_0 + \beta_1 SMD_{it} + \beta_2 size_{it} + \beta_3 Liquid_{it} + \beta_4 Loss_{it} + \beta_5 Age_{it} + \beta_6 MBV_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \beta_8 INF_{it} + \beta_9 Exchange_{it} + \epsilon_{it}$						
دوره دوم بازار سرمایه (۱۳۹۱-۱۳۹۷)			دوره اول بازار سرمایه (۱۳۸۴-۱۳۹۰)			
متغیر	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا	ضریب متغیر	آماره تی	عرض از مبدا
توسعه بازار سهام	-۳/۶۰۰	-۳/۱۲۳	۰/۰۲۸	-۲/۰۶۶	-۲/۰۶۶	۱/۸۰۶
اندازه شرکت	-۳/۷۴۱	-۳/۷۴۱	۰/۰۰۲	-۲/۹۷۶	-۲/۹۷۶	۱/۱۱۳
نقدینگی شرکت	-۲/۸۵۴	-۲/۸۵۴	۰/۰۱۶	-۲/۳۹۱	-۲/۳۹۱	۰/۱۴۱
زیان‌ده بودن شرکت	۰/۳۷۰	۰/۳۷۰	۰/۵۵۳	-۰/۵۹۱	-۰/۵۹۱	۰/۷۲۱
سن شرکت	۴/۱۵۹	۴/۱۵۹	۰/۳۸۴	۰/۸۶۹	۰/۳۹۹	۰/۳۹۹
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت	-۰/۶۷۶	-۰/۶۷۶	۰/۰۷۸	-۱/۷۵۹	-۱/۷۵۹	۰/۲۰۴
نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها	-۸/۸۲۵	-۸/۸۲۵	۰/۰۰۰	-۸/۱۴۲	-۸/۱۴۲	۰/۴۹۲
نرخ تورم	-۱۱/۷۱۶	-۱۱/۷۱۶	۰/۰۰۰	-۱۲/۳۹۲	-۱۲/۳۹۲	۱۳/۶۶۱
تغییرات نرخ ارز	۱/۷۱۹	۱/۷۱۹	۰/۱۰۸	۱/۶۰۶	۱/۶۰۶	۰/۰۲۸
ضریب تعیین مک فادن	۰/۸۱۸	۰/۸۱۸	۰/۶۲۹	۰/۴۸۲	۰/۴۸۲	۰/۵۳۷
آماره‌ی LR	۰/۴۰۴	۰/۴۰۴		۰/۳۶۳	۰/۳۶۳	
احتمال آماره‌ی LR	۵۱۱/۶۵	۵۱۱/۶۵		۴۹۲/۴۴	۴۹۲/۴۴	
	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	
آزمون مقایسه ضرایب با استفاده از آزمون پترنوستر						
	۰/۰۲۸	۰/۰۲۸		۲/۱۹۵	۲/۱۹۵	

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۵) و با توجه به آماره‌ی F بدست آمده و سطح خطای آن که کمتر از پنج درصد است، می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در مجموع مدل‌های پژوهش از معناداری بالایی برخوردار هستند. همچنین، با توجه به ضریب تعیین مک فادن بدست آمده برای دوره اول و دوره دوم، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای

مستقل و کنترل پژوهش برای دوره اول و دوره دوم بازار سرمایه به ترتیب تقریباً بیش از ۳۶ و ۴۰ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. مطابق مبانی تئوریک برای فرضیه اول، انتظار بر این بود که ضریب منفی متغیر توسعه بازار سرمایه برای دوره دوم اثر بیشتری نسبت به دوره اول بر سطح درماندگی مالی شرکت‌ها داشته باشد زیرا، در دوره دوم بازار به دلیل توسعه بیشتر بازار سرمایه در زمینه استانداردهای جدید، شفافیت و نظارت دقیق‌تر و همچنین ورود نقدینگی بیشتر به بازار و افزایش حجم معاملات، شرکت‌ها و بازار می‌توانند عملکرد بهتری از خود نشان دهند که در بلندمدت سبب کاهش درماندگی مالی شرکت‌ها خواهد شد. در نتیجه، این انتظار وجود دارد که با توسعه بازار سرمایه ما شاهد کاهش درماندگی مالی در میان شرکت‌ها باشیم. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۵) از تخمین مدل اول پژوهش برای دوره اول بازار سرمایه (۱۳۸۴-۱۳۹۰) و دوره دوم بازار سرمایه (۱۳۹۱-۱۳۹۷)، ضرایب منفی متغیر توسعه بازار سهام که به ترتیب برای نمونه دوره اول و دوره دوم به ترتیب برابر (۱/۱۱۳-) و (۳/۱۲۱-) و سطح خطا آن که برای هر دو نمونه کمتر از سطح خطای قابل پذیرش ۵ درصد است. می‌توان ادعا کرد که در دوره دوم (۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷) نسبت به دوره اول (۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰) توسعه بازار سهام اثر منفی بیشتری (به دلیل ضریب منفی بزرگتر) بر درماندگی مالی شرکت‌ها دارد. نتایج آزمون مقایسه‌ای ضرایب نیز موید آن است که سطح خطا زیر ۵ درصد بوده است بنابراین، اختلاف ضرایب در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. در نتیجه، با توجه به نتایج کسب شده فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود. نتیجه آزمون این فرضیه، منطبق با مبانی نظری پژوهش و پژوهش انجام شده توسط چن و شن (۲۰۲۰؛ ۹۰) است.

از سوی دیگر، برای بررسی اثر توسعه بازار سهام بر اجتناب مالیاتی شرکت از مدل دوم پژوهش استفاده شده است. نتایج تخمین این مدل برای دوره اول بازار سرمایه (۱۳۸۴-۱۳۹۰) و دوره دوم بازار سرمایه (۱۳۹۱-۱۳۹۷) به منظور بررسی فرضیه دوم با توجه به روش اثرات ثابت، در جدول (۶) ارائه شده است.

جدول (۶). نتایج تخمین توسعه بازار سهام بر اجتناب مالیاتی شرکت

$$Tax\ avoidance_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SMD_{i,t} + \beta_2 size_{i,t} + \beta_3 Liquid_{i,t} + \beta_4 Loss_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + \beta_6 MBV_{i,t} + \beta_7 CFO_{i,t} + \beta_8 INF_{i,t} + \beta_9 Exchange_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا
عرض از مبدا	۰/۵۷۸	۴۸/۷۱۱	۰/۰۰۰	۰/۴۹۹	۵۲/۴۷۰	۰/۰۰۰
توسعه بازار سهام	-۰/۰۰۱	-۱/۱۱۶	۰/۲۶۴	-۰/۰۰۲	-۱/۲۹۲	۰/۱۹۶
اندازه شرکت	-۰/۰۰۵	-۵/۵۹۰	۰/۰۰۰	-۰/۰۰۳	۰/۷۹۵	۰/۴۲۶
نقدینگی شرکت	-۰/۰۰۱	-۰/۶۷۵	۰/۴۹۹	-۰/۰۰۵	-۲/۷۸۴	۰/۰۰۵
زیان‌ده بودن شرکت	-۰/۰۰۱	-۲/۶۸۳	۰/۰۰۷	-۰/۰۰۸	-۱/۶۳۱	۰/۱۰۳
سن شرکت	۰/۰۰۲	۱/۶۴۹	۰/۰۰۹	-۰/۰۰۳	-۱/۲۰۰	۰/۲۳۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت	-۰/۰۰۳	۳/۴۱۱	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰۵	۱/۲۸۷	۰/۱۹۸
نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها	-۰/۰۰۱	-۰/۸۸۱	۰/۳۷۸	-۰/۰۰۱	۰/۹۸۷	۰/۳۲۳
نرخ تورم	۰/۷۷۶	۰/۴۲۷	۰/۶۶۹	۰/۰۰۰۰۵	۲/۲۹۶	۰/۰۲۱
تغییرات نرخ ارز	۰/۰۰۲	۱/۸۷۸	۰/۰۶۰	-۰/۰۰۰۰۶	-۰/۱۹۸	۰/۸۴۳
ضریب تعیین	۰/۷۶۳			۰/۵۹۱		

۰/۵۶۵	۰/۷۲۱	ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۹۰۳	۱/۷۸۹	آماره‌ی دوربین-واتسون
۱۴/۳۱۰	۱۸/۱۲۲	آماره‌ی F
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	احتمال آماره‌ی F
آزمون مقایسه ضرایب با استفاده از آزمون پترنوستر		
۰/۷۱۵	۰/۳۶۴	نتایج آزمون مقایسه ضرایب

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۶) و با توجه به آماره‌ی F بدست آمده و سطح خطای آن که کمتر از پنج درصد است، می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در مجموع مدل‌های پژوهش از معناداری بالایی برخوردار هستند. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای دوره اول و دوره دوم، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش برای دوره اول و دوره دوم بازار سرمایه به ترتیب تقریباً بیش از ۷۲ و ۵۶ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره‌ی دوربین واتسون که برای دوره اول و دوره دوم بازار سرمایه به ترتیب تقریباً برابر ۱/۷۸۹ و ۱/۹۰۳ است، می‌توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه‌ی اول میان باقی‌مانده‌های مدل وجود ندارد. مطابق مبانی تئوریک برای فرضیه دوم، انتظار بر این بود که ضریب منفی متغیر توسعه بازار سرمایه برای دوره دوم اثر بیشتری نسبت به دوره اول بر اجتناب مالیاتی شرکت‌ها داشته باشد زیرا، در دوره دوم بازار سهام نسبت به دوره اول، این انتظار وجود دارد که به دلیل ارتقا شفافیت و ایجاد مکانیزم‌های نظارتی مانند کمیته حسابرسی، توسعه حسابرسی داخلی، ایجاد محدودیت دوره تصدی حسابرس، ایجاد الزامات قانونی و افشای بیشتر توسط بورس اوراق بهادار تهران، افزایش حمایت دولت و ارتقا سازوکارهای راهبری شرکتی سبب کاهش اجتناب مالیاتی در دوره دوم بازار سرمایه نسبت به دوره اول بازار شود. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۶) از تخمین مدل دوم پژوهش برای دوره اول بازار سرمایه (۱۳۸۴-۱۳۹۰) و دوره دوم بازار سرمایه (۱۳۹۱-۱۳۹۷) و ضرایب منفی متغیر توسعه بازار سهام که به ترتیب برای نمونه دوره اول و دوره دوم به ترتیب برابر (۰/۰۰۱-) و (۰/۰۰۲-) و سطح خطا آن که برای هر دو نمونه بیشتر از سطح خطای قابل پذیرش ۵ درصد است. می‌توان ادعا کرد که در دوره دوم (۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷) نسبت به دوره اول (۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰) توسعه بازار سهام اثر منفی غیرمعنادار بیشتری (به دلیل ضریب منفی بزرگتر) بر اجتناب مالیاتی شرکت‌ها دارد. نتایج آزمون مقایسه‌ای ضرایب نیز موید آن است که سطح خطا بالای ۵ درصد بوده است بنابراین، اختلاف ضرایب در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نیست. در نتیجه، با توجه به نتایج کسب شده فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود.

افزون بر این، برای بررسی اثر توسعه بازار سهام بر هزینه نمایندگی از مدل سوم استفاده شده است. نتایج تخمین این مدل برای دوره اول بازار سرمایه (۱۳۸۴-۱۳۹۰) و دوره دوم بازار

سرمایه (۱۳۹۱-۱۳۹۷) به منظور بررسی فرضیه سوم با توجه به روش اثرات ثابت، در جدول (۷) ارائه شده است.

جدول (۷). نتایج تخمین توسعه بازار سهام بر هزینه نمایندگی

$$Agency\ Cost_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SMD_{i,t} + \beta_2 size_{i,t} + \beta_3 Liquid_{i,t} + \beta_4 Loss_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + \beta_6 MBV_{i,t} + \beta_7 CFO_{i,t} + \beta_8 INF_{i,t} + \beta_9 Exchange_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

دوره اول بازار سرمایه (۱۳۸۴-۱۳۹۰)		دوره دوم بازار سرمایه (۱۳۹۱-۱۳۹۷)	
متغیر	ضریب متغیر	ضریب متغیر	ضریب متغیر
عرض از مبداء	۰/۶۴۴	۰/۴۲۱	۰/۰۰۷
توسعه بازار سهام	-۰/۰۴۷	-۰/۱۱۰	-۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۰۵	۰/۷۳۳	۰/۰۱۳
نقدینگی شرکت	۰/۰۹۵	۰/۰۶۹	۰/۰۰۰
زیان ده بودن شرکت	-۰/۰۷۸	-۰/۰۰۰	۰/۴۲۷
سن شرکت	-۰/۰۵۴	-۰/۰۵۷	۰/۶۵۶
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت	۰/۰۰۱	۰/۸۸۰	-۰/۰۰۴
نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی ها	-۰/۰۲۷	-۰/۵۰۷	۰/۲۳۴
نرخ تورم	-۰/۰۰۳	-۰/۰۰۰	۰/۳۴۹
تغییرات نرخ ارز	۰/۱۰۴	۰/۰۲۵	۰/۱۶۵
ضریب تعیین	۰/۸۴۳	۰/۸۷۰	۰/۸۴۳
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۱۵	۰/۸۴۷	۰/۸۴۷
آماره‌ی دوربین-واتسون	۱/۷۸۳	۱/۷۴۸	۱/۷۴۸
آماره‌ی F	۳۰/۲۷۴	۳۷/۷۰۸	۳۷/۷۰۸
احتمال آماره‌ی F	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
نتایج آزمون مقایسه ضرایب		آزمون مقایسه ضرایب با استفاده آزمون پترسونتر	
۲/۰۴۲		۰/۰۴۱	

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۷) و با توجه به آماره‌ی F بدست آمده و سطح خطای آن که کمتر از پنج درصد است، می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در مجموع مدل‌های پژوهش از معناداری بالایی برخوردار هستند. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای دوره اول و دوره دوم، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش برای دوره اول و دوره دوم بازار سرمایه به ترتیب تقریباً بیش از ۸۱ و ۸۴ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره‌ی دوربین واتسون که برای دوره اول و دوره دوم بازار سرمایه به ترتیب تقریباً برابر ۱/۷۸۳ و ۱/۷۴۸ است، می‌توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه‌ی اول میان باقی مانده‌های مدل وجود ندارد. مطابق مبانی تئوریک برای فرضیه سوم، انتظار بر این بود که ضریب منفی متغیر توسعه بازار سرمایه برای دوره دوم اثر بیشتری نسبت به دوره اول بر هزینه نمایندگی شرکت داشته باشد زیرا، در دوره دوم بازار سهام نسبت به دوره اول، این انتظار وجود دارد که به دلیل ارتقا شفافیت و ایجاد مکانیزم‌های نظارتی مانند کمیته حسابرسی، توسعه حسابرسی داخلی، ایجاد محدودیت دوره تصدی حسابرس، ایجاد الزامات قانونی و افشای بیشتر توسط بورس اوراق بهادار تهران، افزایش حمایت دولت و ارتقا سازوکارهای راهبری شرکتی سبب کاهش هزینه نمایندگی در دوره دوم بازار سرمایه نسبت به دوره اول بازار شود. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۷) از تخمین مدل سوم پژوهش برای دوره اول بازار سرمایه (۱۳۸۴-۱۳۹۰) و دوره دوم بازار سرمایه

(۱۳۹۱-۱۳۹۷) و ضرایب منفی متغیر توسعه بازار سهام که به ترتیب برای نمونه دوره اول و دوره دوم به ترتیب برابر (۰/۰۴۷-) و (۰/۱۱۰-) و سطح خطا آن که برای هر دو نمونه کمتر از سطح خطای قابل پذیرش ۵ درصد است. می توان ادعا کرد که در دوره دوم (۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷) نسبت به دوره اول (۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰) توسعه بازار سهام اثر منفی بیشتری (به دلیل ضریب منفی بزرگتر) بر هزینه نمایندگی دارد. نتایج آزمون مقایسه‌ای ضرایب نیز موید آن است که سطح خطا زیر ۵ درصد بوده است بنابراین، اختلاف ضرایب در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. در نتیجه، با توجه به نتایج کسب شده فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود. نتیجه آزمون این فرضیه، منطبق با مبانی نظری پژوهش و پژوهش انجام شده توسط چن و شن (۲۰۲۰: ۹۰) است.

علاوه بر این، برای بررسی اثر توسعه بازار سهام بر محافظه‌کاری حسابداری از مدل چهارم استفاده شده است. نتایج تخمین این مدل برای دوره اول بازار سرمایه (۱۳۸۴-۱۳۹۰) و دوره دوم بازار سرمایه (۱۳۹۱-۱۳۹۷) به منظور بررسی فرضیه چهارم با توجه به روش اثرات ثابت، در جدول (۸) ارائه شده است.

جدول (۸). نتایج تخمین توسعه بازار سهام بر محافظه‌کاری حسابداری

Accounting conservatism $_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SMD_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Liquid_{i,t} + \beta_4 Loss_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + \beta_6 MBV_{i,t} + \beta_7 CFO_{i,t} + \beta_8 INF_{i,t} + \beta_9 Exchange_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$						
دوره دوم بازار سرمایه (۱۳۹۱-۱۳۹۷)			دوره اول بازار سرمایه (۱۳۸۴-۱۳۹۰)			
ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا	متغیر
عرض از مبداء	۰/۰۰۹	۲/۵۸۸	۰/۳۲۶	۰/۲۷۱	-۱/۰۹۹	-۰/۱۲۱
توسعه بازار سهام	-۰/۳۲۹	-۰/۹۷۴	-۰/۰۲۱	۰/۷۲۳	-۰/۳۵۴	-۰/۰۰۸
اندازه شرکت	۰/۰۰۲	۳/۱۰۵	۰/۰۲۵	۰/۰۱۶	۲/۴۰۴	۰/۰۲۱
تقدینگی شرکت	۰/۰۰۰	۶/۲۰۵	۰/۲۵۵	۰/۶۴۵	۰/۴۶۰	۰/۰۱۳
زیان‌ده بودن شرکت	۰/۰۰۰	۳/۴۸۹	۰/۰۲۷	۰/۰۸۴	۱/۷۲۸	۰/۰۲۳
سن شرکت	۰/۰۰۰	-۵/۰۳۵	-۰/۱۶۸	۰/۰۰۳	-۲/۹۶۲	-۰/۰۴۳
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت	-۱/۱۳۸	-۱/۴۸۴	-۰/۰۰۱	۰/۰۱۳	-۲/۴۷۲	-۰/۰۰۱
نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها	۰/۰۰۰	-۴/۴۴۱	-۰/۱۰۹	۰/۱۶۶	-۱/۳۸۶	-۰/۰۲۹
نرخ تورم	۰/۰۰۰	-۴/۸۳۴	-۰/۰۰۱	۰/۶۴۷	۰/۴۵۷	۰/۰۰۱
تغییرات نرخ ارز	۰/۰۰۰	۴/۳۱۷	۰/۰۲۰	۰/۳۳۷	-۰/۹۵۹	۰/۰۲۶
ضریب تعیین	۰/۶۱۵			۰/۴۸۴		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۴۶			۰/۳۹۲		
آماره‌ی دوربین-واتسون	۱/۹۹۶			۲/۱۶۳		
آماره‌ی F	۸/۹۸۴			۵/۲۷۲		
احتمال آماره‌ی F	۰/۰۰۰			۰/۰۰۰		
نتایج آزمون مقایسه ضرایب	۰/۶۹۵			۰/۳۹۲		
آزمون مقایسه ضرایب با استفاده آزمون پترنوستر						

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۸) و با توجه به آماره F بدست آمده و سطح خطای آن که کمتر از پنج درصد است، می توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در مجموع مدل‌های پژوهش از معناداری بالایی برخوردار هستند. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای دوره اول و دوره دوم، می توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش برای دوره اول و دوره دوم بازار سرمایه به ترتیب تقریباً بیش از ۳۹ و ۵۴ درصد

تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره‌ی دورین واتسون که برای دوره اول و دوره دوم بازار سرمایه به ترتیب تقریباً برابر ۲/۱۶۳ و ۱/۹۹۶ است، می‌توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه‌ی اول میان باقی‌مانده‌های مدل وجود ندارد. مطابق مبانی تئوریک برای فرضیه چهارم، انتظار بر این بود که ضریب منفی متغیر توسعه بازار سرمایه برای دوره دوم اثر بیشتری نسبت به دوره اول بر محافظه‌کاری حسابداری داشته باشد زیرا، در دوره دوم به دلیل تغییرات و توسعه استانداردهای حسابداری و حرکت به سمت ارزش‌های بازار در گزارشگری مالی و همچنین به دلیل آنکه در دوره دوم بازار سرمایه اتکای بیشتری به ارزش‌های بازار نسبت به دوره اول وجود دارد، این ادعا مطرح است که در دوره دوم شاهد کاهش بیشتر محافظه‌کاری حسابداری باشیم. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۸) از تخمین مدل چهارم برای دوره اول بازار سرمایه (۱۳۸۴-۱۳۹۰) و دوره دوم بازار سرمایه (۱۳۹۱-۱۳۹۷) و ضرایب منفی متغیر توسعه بازار سهام که به ترتیب برای نمونه دوره اول و دوره دوم به ترتیب برابر (۰/۰۰۸-) و (۰/۰۲۱-) و سطح خطا آن که برای هر دو نمونه بیشتر از سطح خطای قابل پذیرش ۵ درصد است. می‌توان ادعا کرد که در دوره دوم (۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷) نسبت به دوره اول (۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰) توسعه بازار سهام اثر منفی غیرمعنادار بیشتری (به دلیل ضریب منفی بزرگتر) بر محافظه‌کاری حسابداری دارد. نتایج آزمون مقایسه‌ای ضرایب نیز موید آن است که سطح خطا بالای ۵ درصد بوده است بنابراین، اختلاف ضرایب در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نیست. در نتیجه، با توجه به نتایج کسب شده فرضیه چهارم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود.

از سوی دیگر، برای بررسی اثر توسعه بازار سهام بر هزینه سیاسی شرکت از مدل پنجم استفاده شده است. نتایج تخمین این مدل برای دوره اول بازار سرمایه (۱۳۸۴-۱۳۹۰) و دوره دوم بازار سرمایه (۱۳۹۱-۱۳۹۷) به منظور بررسی فرضیه پنجم با توجه به روش اثرات ثابت، در جدول (۹) ارائه شده است.

جدول (۹). نتایج تخمین توسعه بازار سهام بر هزینه سیاسی شرکت

$$Political\ Cost_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SMD_{i,t} + \beta_2 size_{i,t} + \beta_3 Liquid_{i,t} + \beta_4 Loss_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + \beta_6 MBV_{i,t} + \beta_7 CFO_{i,t} + \beta_8 INF_{i,t} + \beta_9 Exchange_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

دوره دوم بازار سرمایه (۱۳۹۱-۱۳۹۷)			دوره اول بازار سرمایه (۱۳۸۴-۱۳۹۰)			متغیر
سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	
۰/۰۰۰	۵/۹۴۵	۲/۱۴۵	۰/۰۰۰	۳/۸۳۳	۰/۶۱۹	عرض از مبداء
۰/۰۰۰	-۵/۲۴۰	-۰/۳۱۷	۰/۰۰۰	-۳/۹۳۸	-۰/۱۶۳	توسعه بازار سهام
۰/۰۰۰	۶/۶۱۵	۰/۱۲۹	۰/۳۳۴	۰/۹۶۵	۰/۰۱۲	اندازه شرکت
۰/۰۰۵	۲/۷۸۴	۰/۲۵۶	۰/۱۴۲	۱/۴۶۹	۰/۰۸۴	نقدینگی شرکت
۰/۳۳۹	-۰/۹۵۵	-۰/۰۱۶	۰/۰۵۹	-۱/۸۸۵	-۰/۰۳۱	زیان‌ده بودن شرکت
۰/۰۰۰	۴/۴۶۴	۰/۴۵۱	۰/۸۹۷	-۰/۱۲۸	-۰/۰۰۲	سن شرکت
۰/۵۷۸	۰/۵۵۶	۰/۰۰۰۹	۰/۰۷۳	۱/۷۹۱	۰/۰۰۲	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت
۰/۰۱۴	۲/۴۴۴	۰/۱۲۱	۰/۰۹۵	۱/۶۶۷	۰/۰۶۰	نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها
۰/۰۰۰	۴/۱۸۵	۰/۰۰۳	۰/۱۹۰	-۱/۳۱۰	-۰/۰۰۰۸	نرخ تورم
۰/۰۷۷	-۱/۷۶۶	-۰/۰۲۲	۰/۰۰۰	۱۸/۷۷۵	۰/۸۶۷	تغییرات نرخ ارز
	۰/۸۱۹			۰/۸۰۷		ضریب تعیین

۰/۷۸۰	۰/۷۷۳	ضریب تعیین تعدیل شده
۲/۰۲۴	۱/۷۶۲	آماره‌ی دوربین-واتسون
۲۳/۷۷۸	۲۳/۵۲۸	آماره‌ی F
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	احتمال آماره‌ی F
آزمون مقایسه ضرایب با استفاده از آزمون پترنوستر		
۰/۰۳۵	۲/۱۰۴	نتایج آزمون مقایسه ضرایب

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۹) و با توجه به آماره‌ی F بدست آمده و سطح خطای آن که کمتر از پنج درصد است، می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در مجموع مدل‌های پژوهش از معناداری بالایی برخوردار هستند. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای دوره اول و دوره دوم، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش برای دوره اول و دوره دوم بازار سرمایه به ترتیب تقریباً بیش از ۷۷ و ۷۸ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره‌ی دوربین واتسون که برای دوره اول و دوره دوم بازار سرمایه به ترتیب تقریباً برابر ۱/۷۶۲ و ۲/۰۲۴ است، می‌توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه‌ی اول میان باقی‌مانده‌های مدل وجود ندارد. مطابق مبانی تئوریک برای فرضیه پنجم، انتظار بر این بود که ضریب منفی متغیر توسعه بازار سرمایه برای دوره دوم اثر بیشتری نسبت به دوره اول بر هزینه سیاسی شرکت‌ها داشته باشد زیرا، در دوره دوم بازار سهام نسبت به دوره اول، این انتظار وجود دارد که به دلیل ارتقا شفافیت و ایجاد مکانیزم‌های نظارتی مانند کمیته حسابرسی، توسعه حسابرسی داخلی، ایجاد محدودیت دوره تصدی حسابرس، ایجاد الزامات قانونی و افشای بیشتر توسط بورس اوراق بهادار تهران، افزایش حمایت دولت و ارتقا سازوکارهای راهبری شرکتی سبب کاهش بیشتر هزینه سیاسی شرکت در دوره دوم بازار سرمایه نسبت به دوره اول بازار شود. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۹) از تخمین مدل پنجم برای دوره اول بازار سرمایه (۱۳۸۴-۱۳۹۰) و دوره دوم بازار سرمایه (۱۳۹۱-۱۳۹۷) و ضرایب منفی متغیر توسعه بازار سهام که به ترتیب برای نمونه دوره اول و دوره دوم به ترتیب برابر (۰/۱۶۳-) و (۰/۳۱۷-) و سطح خطا آن که برای هر دو نمونه کمتر از سطح خطای قابل پذیرش ۵ درصد است. می‌توان ادعا کرد که در دوره دوم (۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷) نسبت به دوره اول (۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰) توسعه بازار سهام اثر منفی بیشتری (به دلیل ضریب منفی بزرگتر) بر هزینه سیاسی شرکت دارد. نتایج آزمون مقایسه‌ای ضرایب نیز موید آن است که سطح خطا زیر ۵ درصد بوده است بنابراین، اختلاف ضرایب در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. در نتیجه، با توجه به نتایج کسب شده فرضیه پنجم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود. نتیجه آزمون این فرضیه، منطبق با مبانی نظری پژوهش و پژوهش انجام شده توسط کومار و یاداو (۲۰۱۹؛ ۱۲۵) است.

۵- بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش به بررسی نقش توسعه بازار سهام بر ارتقای مفاهیم حسابداری (شامل شاخص‌های؛ اجتناب مالیاتی، محافظه‌کاری حسابداری، هزینه‌های سیاسی، درماندگی مالی و هزینه نمایندگی) در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. بدین منظور فرضیه‌هایی برای بررسی این موضوع تدوین و با استفاده از اطلاعات در دسترس به تجزیه و تحلیل آن پرداخته شد. با توجه به موضوع طرح شده در ارتباط با اثر توسعه بازار سهام بر شاخص‌های حسابداری، این ادعا وجود دارد که توسعه بازار سرمایه می‌تواند بر درماندگی مالی شرکت‌ها اثرگذار باشد. برای این ادعا با توجه به تغییرات بازار سرمایه در کشور دو استدلال رقیب وجود دارد. استدلال نخست ادعا می‌کند در دوره دوم بازار به دلیل توسعه بیشتر بازار سرمایه در زمینه استانداردهای جدید، شفافیت و نظارت دقیق‌تر و همچنین ورود نقدینگی بیشتر به بازار و افزایش حجم معاملات، شرکت‌ها و بازار می‌توانند عملکرد بهتری از خود نشان دهند که در بلندمدت سبب کاهش درماندگی مالی شرکت‌ها خواهد شد. از سوی دیگر، استدلال دوم ادعا می‌کند که با توجه به محیط اقتصادی کشور و فشار بیشتر تحریم‌ها در دوره دوم بازار سرمایه، عملاً تغییرات ایجاد شده برای توسعه بازار سهام در کشور خنثی شده و شرکت‌ها در معرض فشار اقتصادی شدیدتری قرار گرفته که سبب افزایش بیشتر درماندگی مالی شرکت‌ها شده است. با توجه به این استدلال‌ها نتایج پژوهش از استدلال نخست حمایت می‌کند و نتایج بیانگر آن است که در دوره دوم بازار سهام، توسعه بازار سهام تاثیر منفی بیشتری بر درماندگی مالی نسبت به دوره اول بازار سهام دارد.

از سوی دیگر، در ارتباط با تاثیر توسعه بازار سهام بر اجتناب مالیاتی و هزینه نمایندگی این ادعا وجود دارد که با توجه به تغییرات انجام شده در دوره دوم بازار سهام نسبت به دوره اول، این انتظار وجود دارد که به دلیل ارتقا شفافیت و ایجاد مکانیزم‌های نظارتی مانند کمیته حسابرسی، توسعه حسابرسی داخلی، ایجاد محدودیت دوره تصدی حسابرس، ایجاد الزامات افشای بیشتر توسط بورس اوراق بهادار تهران، افزایش حمایت دولت و ارتقا سازوکارهای راهبری شرکتی سبب کاهش بیشتر اجتناب مالیاتی و هزینه نمایندگی در دوره دوم بازار نسبت به دوره اول شود. مطابق با این استدلال‌ها، نتایج نشان داد که توسعه بازار سهام در دوره دوم بازار نسبت به دوره اول، اثر کاهشی بر هزینه نمایندگی شرکت‌ها دارد اما تاثیر معناداری بر کاهش اجتناب مالیاتی ندارد. افزون بر این، در ارتباط با تاثیر توسعه بازار سهام بر سطح محافظه‌کاری حسابداری این ادعا وجود دارد که در دوره دوم به دلیل تغییرات و توسعه استانداردهای حسابداری و حرکت به سمت ارزش‌های بازار در گزارشگری مالی و همچنین به دلیل آنکه در دوره دوم بازار سرمایه اتکای بیشتری به ارزش‌های بازار نسبت به دوره اول وجود دارد، این استدلال مطرح است که در دوره دوم شاهد کاهش بیشتر محافظه‌کاری حسابداری باشیم. اما نتایج بیانگر آن است که

توسعه بازار سهام در دوره دوم نسبت به دوره اول تاثیر معناداری بر کاهش سطح محافظه‌کاری شرکت‌ها ندارد. همچنین، در ارتباط با تاثیر توسعه بازار سهام بر هزینه‌های سیاسی دو دیدگاه رقیب وجود دارد، در دیدگاه نخست این ادعا مطرح است که در دوره دوم به دلیل افزایش سطح نظارت، ارتقا شفافیت و افزایش حمایت دولت در جهت ایجاد شکوفایی در این بازار، سطح هزینه‌های سیاسی کاهش یابد. اما، دیدگاه دوم ادعا می‌کند که به دلیل وجود تنش‌های سیاسی بیشتر حاکم بر فضای اقتصادی کشور و همچنین با توجه به فشار بیشتر تحریم‌ها در دوره دوم بازار سرمایه، عملاً تغییرات ایجاد شده برای توسعه بازار سهام در کشور خنثی شده و شرکت‌ها در معرض فشار اقتصادی شدیدتری قرار گرفته که سبب افزایش بیشتر هزینه‌های سیاسی شرکت‌ها شده است. با توجه به این استدلال نتایج نشان داد که استدلال نخست تایید می‌شود و توسعه بازار سهام در دوره دوم نسبت به دوره اول تاثیر منفی بیشتری بر کاهش هزینه‌های سیاسی شرکت‌ها دارد.

با توجه به نتایج پژوهش، که نشان دهنده اثر مثبت توسعه بازار سهام بر کاهش درماندگی مالی شرکت‌ها و هزینه نمایندگی است به سیاست‌گذاران اقتصادی کشور توصیه می‌شود تا به توسعه بازار سهام توجه جدی داشته باشند و با کنترل متغیرهای اقتصاد کلان و کاهش اثر سیاست‌زدگی اقتصاد کشور، زمینه‌های توسعه بیشتر بازار سهام را بوجود آورند و از دستکاری دستوری بازار که اثر منفی بر توسعه بازار سهام و آسیب جدی به اعتماد فعالان بازار است، اجتناب کنند. همچنین، به مالکان و مدیران که نقش مهمی در تصمیم‌گیری‌های انجام شده در شرکت‌های بورسی دارند، توصیه می‌شود در برابر قوانین و مقرراتی که سبب افزایش و ارتقا شفافیت شده و در نهایت موجب توسعه بازار سهام می‌گردد، مقاومت کمتری از خود نشان داده و تنها به دوره تصدی کوتاه‌مدت خود توجه نکنند، چرا که با توسعه بازار سهام در بلندمدت کل جامعه ذینفع این توسعه خواهند بود. افزون بر این، به قانون‌گذاران و تدوین‌کنندگان سیاست‌های مالی توصیه می‌شود تا با حمایت بازارهای مالی و همچنین بازار سرمایه از بروز اختلال و عدم ثبات در آن جلوگیری نمایند و قوانین را در جهت افزایش توسعه بازار سهام در جهت به موقع بودن و ارتقا شفافیت وضع کنند و سبب ایجاد انگیزه برای شرکت‌ها به منظور اتخاذ تصمیمات و استراتژی‌های بلندمدت شوند تا با توسعه بازار سهام امکان جذب سرمایه‌گذاری خارجی بالاتر در جهت رشد و توسعه اقتصاد کشور فراهم شود. از سوی دیگر، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود در تصمیم‌گیری در جهت ورود به بازارهای سرمایه در کشورهای مختلف و انجام سرمایه‌گذاری خارجی، به میزان توسعه یافتگی بازار سهام توجه کنند چرا که این توسعه یافتگی بازار با ارتقا شفافیت سبب کاهش هزینه‌های سرمایه‌گذاران شده و از منافع سرمایه‌گذاران در برابر سؤاستفاده‌های احتمالی صیانت می‌کند.

یادداشت‌ها

- | | |
|-----------------------------|----------------------|
| 1. Ben Naceur & Ghazouani | 13. Datta |
| 2. Ibrahim | 14. Kubick |
| 3. Stock Market Development | 15. Givoly & Hayn |
| 4. Kumar & Yadav | 16. Nuchjaree |
| 5. Chen & Shen | 17. Ang |
| 6. Richard & Prince | 18. Atuilik |
| 7. Manzaneque | 19. Azam |
| 8. Agrawalla & Tuteja | 20. Bayar |
| 9. Pan & Mishra | 21. Akinlo |
| 10. Nagar & Sen | 22. Andrew |
| 11. Armstrong | 23. Awad & Awad |
| 12. Golina | 24. Keller & Warrack |

کتابنامه

ابراهیمی سروعلیا، محمد حسن، و موذنی، بهرام. (۱۳۹۴). بررسی نقش شرکت‌های کارگزاری در توسعه بازار سرمایه ایران. ماهنامه پژوهش‌های مدیریت و حسابداری، شماره ۲۱، ۸۷-۱۰۶.

احمد پور، احمد، شهبواری، معصومه، عموزاد خلیلی، علیرضا. (۱۳۹۵). بررسی عوامل مؤثر بر ریسک ورشکستگی مالی شرکت‌ها. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۳(۵۱): ۹-۳۴. افلاطونی، عباس. (۱۳۹۲). تجزیه و تحلیل آماری با *Eviews* در پژوهش‌های حسابداری و مدیریت مالی، چاپ اول، تهران، انتشارات ترمه.

امرایبی، بهنام. (۱۳۹۸). بررسی تاثیر معیار مالی توسعه بازار سرمایه بر هزینه حقوق صاحبان سهام، دومین کنفرانس ملی حسابداری مدیریت اقتصاد با رویکرد اشتغال پایدار نقش آن در رشد صنعت، ملایر، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ملایر.

جامعی، رضا؛ و رسولی، پیمان. (۱۳۹۹). هزینه‌های سیاسی و مدیریت سود واقعی: شواهدی از بورس اوراق بهادار، دانش حسابداری مالی، ۷(۲۶): ۵۳-۸۴.

حسینی، فروغ؛ و باقری، آرزو. (۱۳۹۸). رابطه علیت بین رشد اقتصادی، تورم و توسعه بازار سهام، نخستین کنفرانس ملی علوم انسانی و توسعه، شیراز، دانشگاه پیام نور استان فارس، مرکز توسعه آموزش‌های نوین ایران (متانا).

حیدری، مهدی؛ منصورفر، غلامرضا؛ و قاسم‌زاده، مرتضی. (۱۳۹۷). عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه و نقش تعدیل‌گری درماندگی مالی: رویکرد الگوسازی معادلات ساختاری، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۰(۳۶): ۲۳-۴۴.

رحیمیان، نظام الدین؛ قادری، بهمن؛ دانشیار، فاطمه (۱۳۹۸). بررسی ارتباط بین هزینه‌های نمایندگی و سلامت مالی شرکت‌ها: شواهدی تجربی از بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۱۲(۴۳): ۱۵۹-۱۷۹.

کامیابی، یحیی؛ حسن نتاج‌کردی، محسن؛ و ابراهیمی، جمیل. (۱۳۹۸). تاثیر فرصت‌های رشد، محدودیت مالی و درماندگی مالی بر سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های کوچک و متوسط، دانش حسابداری مالی، ۶(۲۳): ۹۹-۱۳۱.

گوگردچیان، احمد؛ فتحی، سعید؛ امیری، هادی؛ سعیدی، نسرين. (۱۳۹۴). تحلیل مقایسه‌ای تاثیر ریسک سیاسی بر توسعه بازار سهام کشورهای منتخب، دانش سرمایه‌گذاری، ۴(۱۵): ۱۳۵-۱۵۶.

مریدی، زینب؛ فتاحی، شهرام؛ و سهیلی، کیومرث. (۱۳۹۹). تاثیر توسعه بازار سهام بر دهک‌های بالا و پایین درآمدی. راهبرد مدیریت مالی، ۸(۲۸): ۱۱۷-۱۴۲.

References

- Aflatoni, A. (2014). *Statistical Analysis with Eviews in Accounting and Financial Management Research*, First Edition, Tehran, Termeh Publications. (in Persian)
- Agrawalla, R. K. & Tuteja, S. K. (2007), Causality between Stock Markets Development and Economic Growth: A Case Study of India, *Journal of Management Research*. 7(3), 68-158.
- Ahmadpour, A., Shahsavari, M., Amozad Khalili, A. (2016). Investigating the factors affecting the financial bankruptcy risk of companies. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 13 (51): 9-34. (in Persian)
- Akinlo, A. E., & Akinlo, O. O. (2009). Stock market development and economic growth: Evidence from seven sub-Sahara African countries, *Journal of Economics and Business*. 61, 162-171.
- Amrayi, B. (2020). Investigating the Impact of Capital Market Development Criteria on Equity Cost, Second National Conference on Economic Management Accounting with Sustainable Employment Approach Its Role in Industry Growth, Malayer, Islamic Azad University, Malayer Branch. (in Persian)
- Andrew, C, C., Shuping, C., Adam, E., and Bin ,M. (2018). Does Long-Term Earnings Guidance Mitigate Managerial Myopia?. www.ssrn.com/abstract=2570037.
- Ang, J., Cole, R., & Lin, J. (2000). Agency Costs and Ownership Structure, *The Journal of Finance*, 55: 81-106.
- Armstrong, C., Blouin, J., Jagonlizer, A. & Larcker, D. (2014). Corporate Governance, Incentives, and Tax Avoidance. Rock Center for Corporate Governance working paper series.

- Atuilik, W, A., & Salia, H. (2018). The Importance of financial reporting to capital market development in Ghana, *Journal of Economics and International Finance*, Vol. 10(8), 89-94.
- Awad, E. & Awad, I. (2015). Economic growth and cost stickiness: evidence from Egypt. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 13(1): 119-140.
- Azam, M., Haseeb, M., Samsi, A. (2016). Stock market development and economic growth: Evidences from Asia-4 countries, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2016, 6(3), 1200-1208.
- Bayar, Y., Kaya, A., & Yıldırım, M. (2014). Effects of Stock Market Development on Economic Growth: Evidence from Turkey, *International Journal of Financial Research*, 5(1); 2014.
- Ben Naceur, S., & Ghazouani (2018). The relationship among financial market development and economic growth. *Research in International Business and Finance*, 21(2), 297-315.
- Chen, S. & Shen, Z. (2020). An Effective Enterprise Earnings Management Detection Model for Capital Market Development, *Journal of Economics, Management and Trade*, 26(4): 77-91, 2020; Article no.JEMT.58568.
- Datta, S. (2013). "Product market power, industry structure, and corporate earnings management", *Journal of Banking & Finance*, 37, 3273-3285.
- Ebrahimi Sarwalia, M, H., and Moazani, B. (2015). Investigating the role of brokerage companies in the development of the Iranian capital market. *Monthly of Management and Accounting Research*, No. 21, 87-106. (in Persian)
- Givoly D, Hayn C. (2000). the Changing Time-series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: Has Financial Reporting Become More Conservative?. *Journal of Accounting and Economics* 2000; 29: 287-320.
- Goghardchian, A., Fathi, S., Amiri, H., Saeedi, N. (2015). Comparative analysis of the impact of political risk on the stock market development of selected countries, *Investment Knowledge*, 4 (15), 135-156. (in Persian)
- Golina, N. J. (2019). An examination of the stock market's effect on economic inequality. *Undergraduate Economic Review*, (1), 7-28.
- Heydari, M., Mansourfar, G., And Qasemzadeh, M. (2018). Determinants of capital structure and the moderating role of financial distress: Structural equation modeling approach, *Financial Accounting Research*, 10 (36), 23-44. (in Persian)
- Hosseini, F., and Bagheri, A. (2020). Causal Relationship between Economic Growth, Inflation and Stock Market Development, First National Conference on Humanities and Development, Shiraz, Payame Noor University, Fars Province, Iran New Education Development Center (METANA). (in Persian)
- Ibrahim, M, H. (2011). Stock Market Development and Macroeconomic Performance in Thailand, *Inzinerine Ekonomika-Engineering Economics*, 2011, 22(3), 230-240.
- Ibrahim, U, A. & Mohammed, Z. (2020). Assessing the Impact of Capital Market Development on Economic Growth: Evidence from Nigeria, *IOSR Journal of*

- Economics and Finance* (IOSR-JEF) e-ISSN: 2321-5933, p-ISSN: 2321-5925. Volume 11, Issue 2 Ser. VII (Mar – Apr 2020), 1-15.
- Jamei, R., And Rasooli, P. (2020). Political Expenditure and Real Profit Management: Evidence from the Stock Exchange, *Financial Accounting Knowledge*, 7 (26), 53-84. (in Persian)
- Kamyabi, Y., Hassan Natajakordi, M., And Ebrahimi, J. (2019). The Impact of Growth Opportunities, Financial constraints and financial helplessness on the rate of adjustment of cash retention in small and medium enterprises, *Financial Accounting Knowledge*, 6 (23), 99-131. (in Persian)
- Kaplan, S. N., and Zingales, L. (1997). Do Investment-Cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Constraints?, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 112, No. 1, Pp. 169-215.
- Keller, G., & Warrack, B. (2003). Statistics for management and economics. Pacific Grove, CA: Duxbury Press.
- Kubick, T, R., Lynch, D, P., Mayberry, M, A & Omer, T, C. (2015). Product Market Power and Tax Avoidance: Market Leaders, Mimicking Strategies, and Stock Returns, *THE ACCOUNTING REVIEW*, 90(2), pp. 675–702.
- Kumar, B, G. & Yadav, I, S. (2019). Financial development and economic growth: panel evidence from BRICS, *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*. 24(47), 113-126.
- Manzaneque, M., María Priego, A., & Merino, E. (2018). Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain. *Spanish Accounting Review*, 19 (1), 111–121
- Muridi, Z., Fattahi, Sh., and Soheili, K. (2021). The impact of stock market development on the upper and lower income deciles. *Financial Management Strategy*, 8(28), 117-142. (in Persian)
- Nagar, N., & Sen, K. (2018). Earnings management strategies during financial distress". *Indian Institute of Management*, 1-42.
- Nuchjaree, P. (2012). The Determinants of Sticky cost Behavior on Political Costs, Agency Costs and Corporate Governance Perspectives, www.ssrn.com.
- Pan, L., & Mishra, V. (2018). Stock market development and economic growth: Empirical evidence from China. *Economic Modelling*, 68, 661-673.
- Rahimian, N., Ghaderi, B., Daneshyar, F. (2019). Investigating the Relationship between Agency Costs and Companies' Financial Health: Empirical Evidence from Tehran Stock Exchange, *Journal of Financial Analysis of Securities Analysis*, 12 (43), 159-179. (in Persian)
- Richard, K, A., & Prince, D, F. (2020). Dynamic relation between macroeconomic variable, stock market returns and stock market development in Ghana. *Int J Fin Econ*. 2020;1–10, wileyonlinelibrary.com/journal/ijfe. DOI: 10.1002/ijfe.1925.